LAST UPDATE【2015/07/31】

日進工具｜6157｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/07/31】

目次

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,137**	**5,580**	**5,892**	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**8,200**
YoY	11.4%	8.6%	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	15.3%	10.8%
売上総利益	**2,465**	**2,628**	**2,926**	**2,607**	**1,663**	**2,353**	**2,740**	**2,844**	**3,076**	**3,707**	
YoY	15.1%	6.6%	11.3%	-10.9%	-36.2%	41.4%	16.5%	3.8%	8.2%	20.5%	
利益率	48.0%	47.1%	49.7%	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%	50.1%	
営業利益	**1,074**	**1,125**	**1,246**	**1,014**	**262**	**795**	**963**	**922**	**1,069**	**1,481**	**1,630**
YoY	9.2%	4.7%	10.8%	-18.6%	-74.2%	203.4%	21.1%	-4.3%	16.0%	38.5%	10.1%
利益率	20.9%	20.2%	21.1%	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%	20.0%	19.9%
経常利益	**1,087**	**1,156**	**1,272**	**1,053**	**361**	**835**	**1,032**	**952**	**1,107**	**1,534**	**1,660**
YoY	15.2%	6.3%	10.0%	-17.2%	-65.7%	131.1%	23.7%	-7.8%	16.3%	38.6%	8.2%
利益率	21.2%	20.7%	21.6%	20.0%	9.4%	16.8%	17.9%	15.9%	17.2%	20.7%	20.2%
当期純利益	**639**	**659**	**727**	**598**	**243**	**427**	**535**	**527**	**695**	**973**	**1,100**
YoY	21.6%	3.2%	10.3%	-17.7%	-59.5%	76.1%	25.4%	-1.5%	31.7%	40.1%	13.0%
利益率	12.4%	11.8%	12.3%	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%	13.1%	13.4%
一株当りデータ（千株、円、株式分割調整後）											
期末発行済株式数	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563	3,126	3,126	6,252	-
EPS	394.0	421.7	466.7	388.8	157.6	277.5	343.7	168.8	222.2	155.7	176.0
DPS	42.0	64.0	77.0	70.0	30.0	50.0	70.0	39.0	60.0	40.0	45.0
配当性向	10.7%	15.2%	16.5%	18.0%	19.0%	18.0%	20.4%	23.1%	27.0%	25.7%	25.6%
BPS	2,586	2,965	3,360	3,671	3,759	4,007	4,273	2,273	2,457	1,356	-
貸借対照表　（百万円）											
現金・預金	1,269	1,481	2,093	1,634	1,952	2,958	2,231	1,914	2,856	3,717	
売掛金	820	934	856	520	620	739	794	832	1,095	1,264	
たな卸資産	548	608	701	988	725	686	1,273	1,383	1,467	1,509	
流動資産合計	**2,709**	**3,107**	**3,782**	**3,244**	**3,417**	**4,487**	**4,472**	**4,337**	**5,626**	**6,711**	
有形固定資産	1,908	2,197	2,335	2,728	2,639	2,423	3,165	3,654	3,117	3,172	
無形固定資産	56	35	19	11	10	10	11	45	29	143	
長期預金	100	200	100	100	100	-	-	-	-	-	
投資その他の資産計	209	329	272	282	297	224	258	262	304	313	
資産合計	**4,882**	**5,669**	**6,409**	**6,265**	**6,363**	**7,143**	**7,907**	**8,298**	**9,076**	**10,339**	
買掛金	80	143	127	52	96	104	176	99	226	277	
短期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
流動負債合計	**571**	**778**	**965**	**319**	**333**	**735**	**949**	**875**	**1,029**	**1,440**	
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
固定負債合計	**234**	**255**	**275**	**297**	**246**	**244**	**279**	**316**	**367**	**419**	
負債合計	**804**	**1,034**	**1,240**	**616**	**579**	**978**	**1,229**	**1,192**	**1,396**	**1,859**	
純資産合計	**4,077**	**4,635**	**5,170**	**5,649**	**5,784**	**6,165**	**6,678**	**7,106**	**7,680**	**8,480**	
キャッシュフロー計算書　（百万円）											
営業活動によるCF	789	999	1,216	550	839	1,226	506	731	1,147	1,619	
投資活動によるCF	-519	-1,039	-593	-877	-414	-181	-1,208	-886	-82	-594	
財務活動によるCF	241	-65	-192	-118	-107	-47	-22	-109	-122	-187	
ネットキャッシュ	1,369	1,681	2,193	1,734	2,052	2,958	2,231	1,914	2,856	3,717	
ROA	24.3%	21.9%	21.1%	16.6%	5.7%	12.4%	13.7%	11.7%	12.7%	15.8%	
ROE	17.5%	15.1%	14.8%	11.1%	4.2%	7.1%	8.3%	7.7%	9.4%	12.0%	12.3%
自己資本比率	83.5%	81.8%	80.7%	90.2%	90.9%	86.3%	84.5%	85.6%	84.6%	82.0%	83.1%
研究開発費	131	189	208	197	189	190	197	207	231	232	
減価償却費	316	336	398	449	487	436	468	564	534	475	568
設備投資額	539	632	496	903	387	275	1,052	1,001	469	612	1,412

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意
*2014年10月1日付で、1対２の株式分割を行っている。

直近更新内容

概略

2015年7月31日、日進工具株式会社は2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年3月期第1四半期決算項目を参照）

2015年6月15日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2015年5月14日、同社は2015年3月期通期決算を発表した。

2015年5月7日、同社は、2015年3月期通期業績予想の上方修正を発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

2015年3月期通期会社予想

- ▶ 売上高：　7,402百万円　（前回予想7,000百万円）
- ▶ 営業利益：　1,481百万円　（同1,280百万円）
- ▶ 経常利益：　1,534百万円　（同1,330百万円）
- ▶ 当期純利益：　973百万円　（同820百万円）

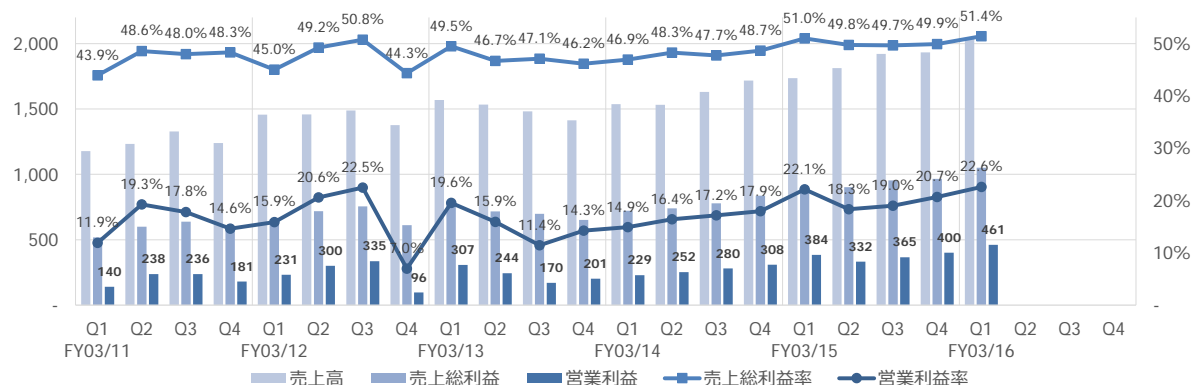
修正の理由

同社製品の主要需要先の状況としては、自動車関連では消費税絡みで国内販売が大きく減少したが、輸出向けや次期モデルの試作関連の仕事等から、金型や部品を中心に夏場以降回復基調を強めた。また電子部品関連では、スマートフォンの新製品向けに牽引された他、自動車の情報機器化に伴う車載向けも増加した。 このような環境のなか、同社が得意とする超硬小径エンドミルの需要は、多少の振れはあったものの堅調に推移し、2015年３月期の業績が前回発表予想を上回る見込みとなった。なお、1株当たり40円とした配当予想についての修正はない。

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績推移

四半期業績推移（百万円）	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/16 Q1	Q2	FY03/16 進捗率	上期会予	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY3/15 実績	FY3/16 進捗率	会予
売上高	**1,538**	**1,531**	**1,632**	**1,718**	**1,736**	**1,813**	**1,921**	**1,933**	**2,043**		**51.7%**	**3,950**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**24.9%**	**8,200**
エンドミル（6mm以下	946	932	977	1,038	-	-			-				3,764	3,893			
エンドミル（6mm超）	194	195	219	217	-	-			-				737	825			
エンドミル（その他）	291	302	319	352	-	-			-				1,071	1,264			
その他製品	105	101	114	115	-	-			-				417	435			
売上高（新分類）(*)																	
エンドミル（6mm以下	1,112	1,093	1,144	1,219	1,214	1,328	1,385	1,371	1,451				4,193	4,570	5,301		
エンドミル（6mm超）	194	195	219	216	218	227	251	228	236				738	825	925		
エンドミル（その他）	124	142	152	167	184	141	168	167	200				646	586	661		
その他製品	105	101	114	114	118	115	115	165	154				419	435	514		
YoY (*)	-2.0%	-0.1%	10.1%	21.6%	12.9%	18.4%	17.7%	12.5%	17.7%			28.7%	3.7%	7.0%	15.3%		10.8%
エンドミル（6mm以下	-7.1%	-2.5%	8.0%	17.3%	9.2%	21.5%	21.1%	12.5%	19.5%				4.5%	9.0%	16.0%		
エンドミル（6mm超）	2.1%	5.4%	18.4%	22.6%	12.4%	16.4%	14.6%	5.6%	8.3%				-1.6%	11.8%	12.1%		
エンドミル（その他）	15.9%	8.6%	10.4%	39.1%	48.4%	-0.7%	10.5%	-	8.7%				11.6%	-9.3%	12.8%		
その他製品	-2.8%	-9.8%	12.9%	19.8%	12.4%	13.9%	0.9%	44.7%	30.5%				-4.8%	3.8%	18.2%		
構成比 (*)																	
エンドミル（6mm以下	61.5%	60.9%	59.9%	60.4%	69.9%	73.3%	72.1%	70.9%	71.0%				69.9%	71.2%	71.6%		
エンドミル（6mm超）	12.6%	12.7%	13.4%	12.6%	12.6%	12.5%	13.1%	11.8%	11.6%				12.3%	12.9%	12.5%		
エンドミル（その他）	18.9%	19.7%	19.6%	20.5%	10.6%	7.8%	8.7%	8.6%	9.8%				10.8%	9.1%	8.9%		
その他製品	6.8%	6.6%	7.0%	6.7%	6.8%	6.3%	6.0%	8.5%	7.5%				7.0%	6.8%	6.9%		
小径比率	72.4%	71.4%	70.2%	71.0%	70.0%	73.3%	72.2%	70.9%	71.0%				69.9%	71.2%	71.6%		
国内売上高	1,210	1,243	1,329	1,366	1,389	1,391	1,474	1,444	1,576				4,750	5,150	5,699		
海外売上高	327	287	301	353	346	421	446	489	466				1,247	1,268	1,703		
中国･香港･台湾	107	95	65	129	106	170	176	208	186				483	396	662		
その他アジア	106	90	102	104	112	123	111	130	135				363	402	478		
欧州	90	73	101	93	93	90	119	106	111				309	357	410		
アメリカ他	22	28	32	30	33	37	37	43	34				90	112	152		
YoY (*)																	
国内	-3.6%	2.2%	14.1%	22.8%	14.8%	11.9%	10.9%	5.7%	13.5%				1.7%	8.4%	10.7%		
海外	4.1%	-9.2%	-4.7%	17.7%	5.8%	46.7%	48.2%	38.5%	34.7%				12.5%	1.7%	34.3%		
中国･香港･台湾	-11.6%	-27.5%	-48.4%	25.2%	-0.9%	78.9%	170.8%	61.2%	75.5%				24.5%	-18.0%	67.2%		
その他アジア	20.5%	-3.2%	12.1%	16.9%	5.7%	36.7%	8.8%	25.0%	20.5%				9.0%	10.7%	18.9%		
欧州	5.9%	10.6%	32.9%	14.8%	3.3%	23.3%	17.8%	14.0%	19.4%				-7.5%	15.5%	14.8%		
アメリカ他	22.2%	16.7%	45.5%	20.0%	50.0%	32.1%	15.6%	43.3%	3.0%				73.1%	24.4%	35.7%		
売上総利益	722	740	779	836	885	902	954	965	1,050				2,844	3,076	3,707		
YoY	-7.1%	3.3%	11.4%	28.2%	22.7%	22.0%	22.5%	15.4%	18.6%				3.8%	8.2%	20.5%		
売上総利益率	46.9%	48.3%	47.7%	48.7%	51.0%	49.8%	49.7%	49.9%	51.4%				47.4%	47.9%	50.1%		2.2%
販管費	493	488	498	528	502	570	589	565	589				1,922	2,007	2,226		
YoY	4.8%	3.4%	-5.8%	17.1%	1.8%	16.8%	18.3%	7.1%	17.5%				8.1%	4.4%	10.9%		
売上高販管費比率	32.0%	31.9%	30.5%	30.7%	28.9%	31.4%	30.7%	29.2%	28.8%				32.0%	31.3%	30.1%		
人件費	275	279	276	333	279	352	316	310	337					1,163			
他経費	217	208	222	194	221	217	272	254	251					841			
営業利益	**229**	**252**	**280**	**308**	**384**	**332**	**365**	**400**	**461**		**59.9%**	**770**	**922**	**1,069**	**1,481**	**28.3%**	**1,630**
YoY	-25.4%	3.2%	65.2%	53.0%	67.6%	32.0%	30.2%	29.8%	20.2%			7.5%	-4.3%	16.0%	38.5%		10.1%
営業利益率	14.9%	16.4%	17.2%	17.9%	22.1%	18.3%	19.0%	20.7%	22.6%			19.5%	15.4%	16.7%	20.0%		19.9%
経常利益	**247**	**253**	**286**	**321**	**405**	**347**	**368**	**414**	**490**		**61.3%**	**800**	**952**	**1,107**	**1,534**	**29.5%**	**1,660**
YoY	-22.9%	2.0%	62.0%	55.4%	64.1%	36.9%	28.7%	29.1%	21.0%			6.4%	-7.8%	16.3%	38.6%		8.2%
経常利益率	16.1%	16.5%	17.5%	18.7%	23.3%	19.1%	19.2%	21.4%	24.0%			20.3%	15.9%	17.2%	20.7%		20.2%
当期利益	**142**	**181**	**175**	**196**	**256**	**227**	**249**	**241**	**316**		**60.7%**	**520**	**527**	**695**	**973**	**28.7%**	**1,100**
YoY	-23.4%	24.2%	78.5%	100.4%	80.1%	25.4%	42.4%	22.8%	23.5%			7.7%	-1.5%	31.7%	40.1%		13.0%
当期利益率	9.2%	11.8%	10.7%	11.4%	14.7%	12.5%	13.0%	12.5%	15.4%			13.2%	8.8%	10.8%	13.1%		13.4%

出所：会社資料よりSR社作成

(*)：同社は2015年3月期より製品別売上高の分類方法を変更した（「エンドミル（その他）」中のCBN製品及びPCD製品を「その他製品」に変更）。そのため、2015年3月期第1四半期以降の前年同期比（YoY）及び構成比は、新分類における数値である。

連結損益計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,137**	**5,580**	**5,892**	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**8,200**
エンドミル（6mm以下）	3,551	3,854	4,019	3,769	2,855	3,499	4,011	4,193	4,570	5,301	
エンドミル（6mm超）	896	973	1,021	751	489	712	750	738	825	925	
エンドミル（その他）	691	753	853	732	514	767	579	646	586	661	
その他製品							440	419	435	514	
国内売上高	4,512	4,854	4,991	4,371	3,048	3,945	4,672	4,750	5,150	5,699	
海外売上高	625	726	901	881	810	1,031	1,108	1,247	1,268	1,703	
中国・香港・台湾					273	348	388	483	396	662	
その他アジア					258	336	333	363	402	478	
欧州					243	303	334	309	357	410	
アメリカ他					34	42	52	90	112	152	
YoY	11.4%	8.6%	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	15.3%	10.8%
エンドミル（6mm以下）		8.5%	4.3%	-6.2%	-24.3%	22.5%	14.6%	4.5%	9.0%	16.0%	
エンドミル（6mm超）		8.6%	4.9%	-26.4%	-34.9%	45.5%	5.4%	-1.6%	11.8%	12.1%	
エンドミル（その他）		9.0%	13.2%	-14.2%	-29.8%	49.4%	-24.5%	11.6%	-9.3%	12.8%	
その他製品		-	-	-	-	-	-	-4.8%	3.8%	18.2%	
国内売上高		7.6%	2.8%	-12.4%	-30.3%	29.4%	18.4%	1.7%	8.4%	10.7%	
海外売上高		16.2%	24.1%	-2.2%	-8.1%	27.3%	7.5%	12.5%	1.7%	34.3%	
中国・香港・台湾		-	-	-	-	27.5%	11.5%	24.5%	-18.0%	67.2%	
その他アジア		-	-	-	-	30.2%	-0.9%	9.0%	10.7%	18.9%	
欧州		-	-	-	-	24.7%	10.2%	-7.5%	15.5%	14.8%	
アメリカ他		-	-	-	-	23.5%	23.8%	73.1%	24.4%	35.7%	
小径比率	**69.1%**	**69.1%**	**68.2%**	**71.8%**	**74.0%**	**70.3%**	**69.4%**	**69.9%**	**71.2%**	**71.6%**	
売上原価	2,672	2,952	2,966	2,645	2,195	2,625	3,041	3,154	3,343	3,696	
売上総利益	**2,465**	**2,628**	**2,926**	**2,607**	**1,663**	**2,353**	**2,740**	**2,844**	**3,076**	**3,707**	
YoY	15.1%	6.6%	11.3%	-10.9%	-36.2%	41.4%	16.5%	3.8%	8.2%	20.5%	-
利益率	48.0%	47.1%	49.7%	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%	50.1%	
販売費及び一般管理費	1,391	1,504	1,680	1,593	1,401	1,558	1,778	1,922	2,007	2,226	
役員報酬	215	215	223	228	172	200	213	213	196	188	
給与手当	300	337	325	368	358	356	398	467	477	498	
退職給付費用	3	3	27	29	32	32	33	41	40	45	
賞与引当金繰入額	33	32	78	57	42	28	42	44	65	92	
役員退職慰労引当金繰入	35	20	19	20	18	14	16	30	40	37	
役員賞与引当金繰入額		28	58	27	30	45	70	38	60	100	
貸倒引当金繰入額							2	0			
研究開発費	131	189	208	197	189	190	197	207	231	232	
その他	675	680	743	667	560	692	806	881	898	1,034	
YoY	20.0%	8.1%	11.7%	-5.2%	-12.0%	11.2%	14.1%	8.1%	4.4%	10.9%	-
販管費比率	27.1%	26.9%	28.5%	30.3%	36.3%	31.3%	30.7%	32.0%	31.3%	30.1%	
営業利益	**1,074**	**1,125**	**1,246**	**1,014**	**262**	**795**	**963**	**922**	**1,069**	**1,481**	**1,630**
YoY	9.2%	4.7%	10.8%	-18.6%	-74.2%	203.4%	21.1%	-4.3%	16.0%	38.5%	10.1%
利益率	20.9%	20.2%	21.1%	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%	20.0%	19.9%
営業外損益	13	31	26	39	99	40	70	30	38	53	30
営業外収益	26	41	32	41	99	42	70	42	51	67	
営業外費用	13	9	6	2	0	2	1	12	13	14	
経常利益	**1,087**	**1,156**	**1,272**	**1,053**	**361**	**835**	**1,032**	**952**	**1,107**	**1,534**	**1,660**
YoY	15.2%	6.3%	10.0%	-17.2%	-65.7%	131.1%	23.7%	-7.8%	16.3%	38.6%	8.2%
利益率	21.2%	20.7%	21.6%	20.0%	9.4%	16.8%	17.9%	15.9%	17.2%	20.7%	20.2%
特別損益	-2	-12	5	-10	43	-83	-34	-5	25	1	
特別利益	0	2	8	4	50	1	0	0	362	7	
特別損失	2	13	2	14	7	84	34	6	337	6	
法人税等	447	485	550	444	162	325	463	419	438	563	
税率	41.2%	42.4%	43.1%	42.6%	40.0%	43.2%	46.4%	44.3%	38.7%	36.6%	
当期純利益	**639**	**659**	**727**	**598**	**243**	**427**	**535**	**527**	**695**	**973**	**1,100**
YoY	21.6%	3.2%	10.3%	-17.7%	-59.5%	76.1%	25.4%	-1.5%	31.7%	40.1%	13.0%
利益率	12.4%	11.8%	12.3%	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%	13.1%	13.4%
研究開発費	131	189	208	197	189	190	197	207	231	232	
減価償却費	316	336	398	449	487	436	468	564	534	475	568
設備投資額	539	632	496	903	387	275	1,052	1,001	469	612	1,412

出所：会社資料よりSR作成

2016年3月期第1四半期決算実績（2015年7月31日発表）

業績概観

連結売上高及び利益とも過去最高を更新、利益面でもリーマンショック前の水準を超える

2016年3月期第1四半期（Q1）の業績は、売上高及び利益とも過去最高を更新、営業利益率及び経常利益率も20%超を維持した。

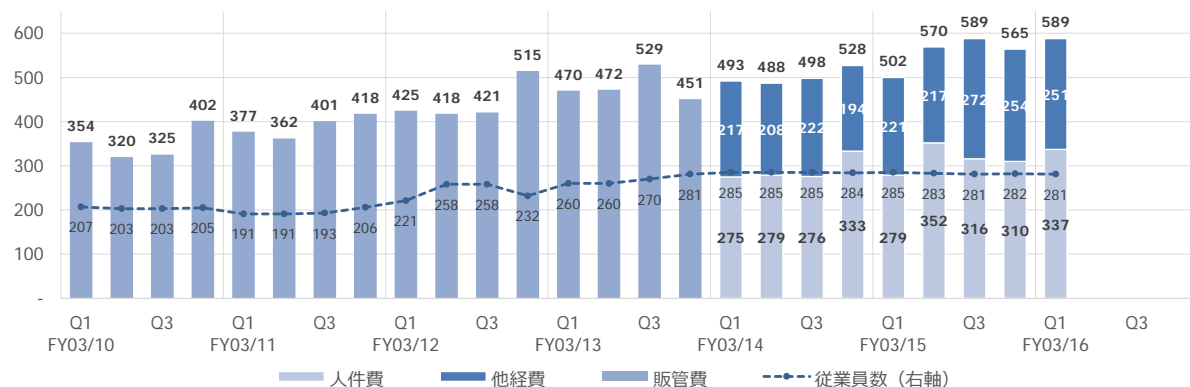
中国及びスマートフォン市場の失速はあったものの、車載・電子部品関連が牽引し小径工具需要は堅調に推移

売上高は、自動車関連と電子部品関連を中心に小径エンドミル需要が堅調に推移し、国内（前同比13.5%成長）・海外（同34.7%成長）とも二桁成長となった。中国での景気減速やスマートフォン市場の失速等があったものの、需要が堅調に推移したことから、上期計画に対する進捗率は51.7%と順調なスタートを切った。

販管費増はあったものの、収益性の維持、売上増によって営業利益率20%超を維持

売上総利益率は、1）収益性の高いCBN製品の増加や小径比率の上昇（前同比1.0ポイント上昇の71.0%）、2）生産数量の増加に伴う原材料費及び外注加工費の上昇を、自動化推進等による生産効率の改善、平均販売単価の抑制、減価償却費の減少で補ったこと等から売上総利益率が51.4%と前同比0.4ポイント上昇した。

また、販管費は、1）技術部門の一部が生産部から開発部に移った影響（製造原価から販管費へ）や好調な業績を背景とした賞与引当金の増加により人件費が増加、2）売上増に伴う販促費の増加、3）会計システムの更新、営業技術部・開発部における測定器等の導入による減価償却費の増加、などから同17.5%増となった。しかしながら売上高の増加（同17.7%増）を下回り、販管費比率は28.8%と目標の30%を下回り、営業利益率は22.6%と前年を0.5ポイント上回り20%超を維持した。

販管費及び従業員数推移（百万円、人）

出所：会社資料よりSR作成

海外売上高は、中国を中心にスマートフォン減速の影響を受ける

また、地域別売上高では、中国・香港・台湾ではスマートフォン減速の影響があったとみられ、同社では買い替え需要を喚起できる新製品が登場するか否かで業績への影響もありうるとしている。欧州及びその他アジア地区では堅調に推移したとしている。Q2以降はその他アジア、米国での販売拡大を図る方針とのことである。

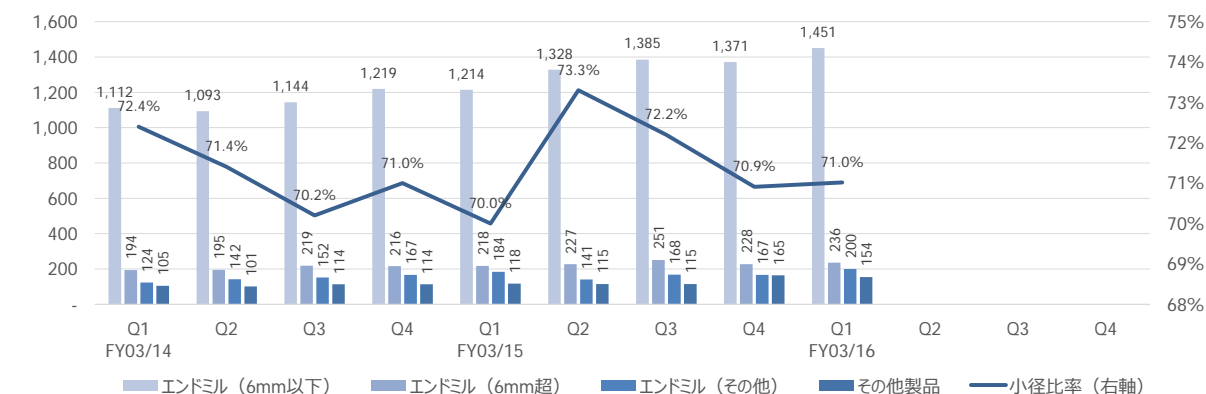
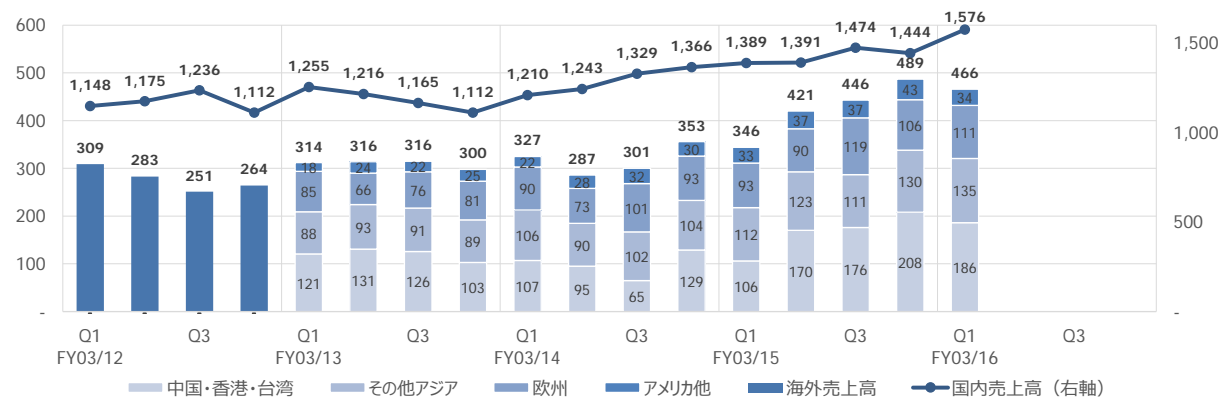
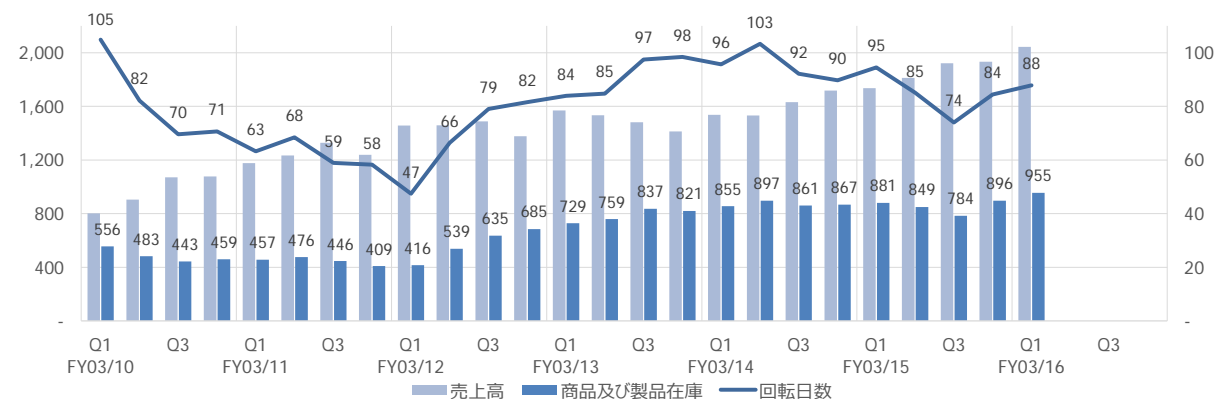
製品別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

地域別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

在庫推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績及び財務諸表へ

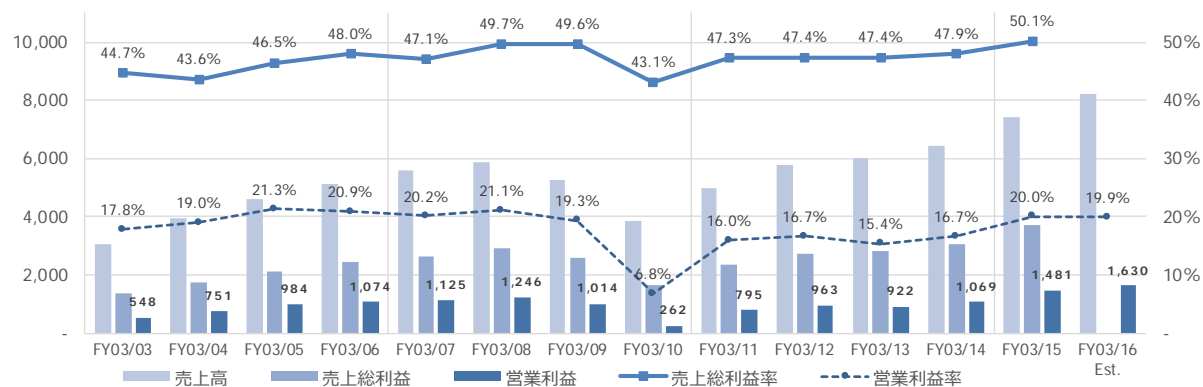
今期会社予想

（百万円）	FY03/13 上期	下期	通期	FY03/14 上期	下期	通期	FY03/15 上期	下期	通期	FY03/16会社計画 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**3,103**	**2,895**	**5,998**	**3,069**	**3,350**	**6,419**	**3,549**	**3,854**	**7,403**	**3,950**	**4,250**	**8,200**
国内	2,471	2,280	4,751	2,453	2,698	5,151	2,780	2,919	5,699			
海外	630	617	1,247	614	654	1,268	767	936	1,703			
YoY	**6.4%**	**1.0%**	**3.7%**	**-1.1%**	**15.7%**	**7.0%**	**15.6%**	**15.1%**	**15.3%**	**11.3%**	**10.3%**	**10.8%**
国内	6.4%	-3.0%	1.7%	-0.7%	18.3%	8.4%	13.3%	8.2%	10.6%			
海外	6.4%	19.6%	12.5%	-2.5%	6.0%	1.7%	24.9%	43.1%	34.3%			
売上総利益	**1,493**	**1,351**	**2,844**	**1,461**	**1,615**	**3,076**	**1,787**	**1,920**	**3,707**			
YoY	8.7%	-1.1%	3.8%	-2.1%	19.5%	8.2%	22.3%	18.9%	20.5%			
売上総利益率	48.1%	46.7%	47.4%	47.6%	48.2%	47.9%	50.4%	49.8%	50.1%			
販管費	942	980	1,922	981	1,026	2,007	1,071	1,155	2,226			
販管費比率	30.4%	33.8%	32.0%	32.0%	30.6%	31.3%	30.2%	30.0%	30.1%			
営業利益	**551**	**371**	**922**	**481**	**589**	**1,069**	**716**	**765**	**1,481**	**770**	**860**	**1,630**
YoY	3.5%	-13.9%	-4.3%	-12.7%	58.6%	16.0%	49.0%	30.0%	38.5%	7.5%	12.4%	10.1%
営業利益率	17.7%	12.8%	15.4%	15.7%	17.6%	16.7%	20.2%	19.8%	20.0%	19.5%	20.2%	19.9%
経常利益	**569**	**383**	**952**	**500**	**607**	**1,107**	**752**	**782**	**1,534**	**800**	**860**	**1,660**
YoY	2.3%	-19.6%	-7.8%	-12.0%	58.4%	16.3%	50.3%	28.9%	38.6%	6.4%	9.9%	8.2%
経常利益率	18.3%	13.2%	15.9%	16.3%	18.1%	17.2%	21.2%	20.3%	20.7%	20.3%	20.2%	20.2%
当期純利益	**331**	**196**	**527**	**323**	**371**	**695**	**483**	**490**	**973**	**520**	**580**	**1,100**
YoY	4.3%	-9.9%	-1.5%	-2.5%	89.4%	31.7%	49.4%	32.1%	40.1%	7.7%	18.3%	13.0%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2016年3月期会社予想

2016年3月期は、自動車及びスマートフォン関連需要の継続を見込み、売上高（8,200百万円、前期比10.8%増）・営業利益（1,630百万円、10.1%増）とも過去最高更新を計画する。設備投資も1,412百万円と過去最高水準を計画、需要増に対応するとともに省力化・自動化を推進し、生産効率の向上を図っていく予定である。

業績予想（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

重点戦略

重点戦略は、1）品質重視、2）工具製造技術の向上、3）高付加価値製品の拡販。

製品品質

製品品質は顧客が同社製品を支持する最大の要因であるとして、更なる品質向上を狙う。また、「品質」は、製品品質のみならず、営業・開発・管理業務全ての活動における品質向上を図るとする。具体的には、新販売会計システムを導入し業務品質の向上と営業のサポート体制強化を図る計画。

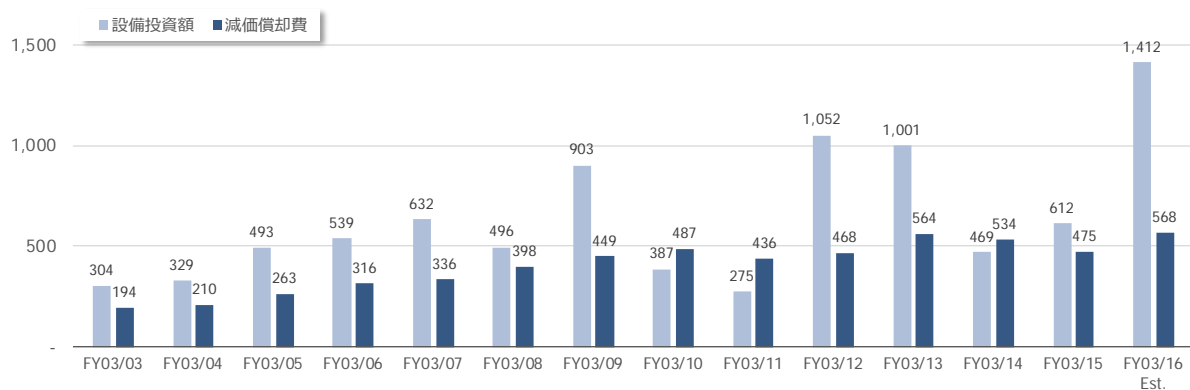
工具製造技術の向上

同社は全て国内で生産しており、品質維持の観点からも海外生産移管は現時点で考えていない。そのため、国内生産におけるコスト削減のためには、自動化・無人化が重要になる。2016年3月期も引き続き、生産ラインの自動化・無人化を進め、人件費を抑制しつつ生産量の増加を図っていく予定。

高付加価値製品の拡販

高付加価値製品は同社の強みの一つであり、2016年3月期は強みを伸ばすとともに、他社のラインアップにない独自の新製品を展開することで、差別化を強化していく方針。2015年3月期売上高の約10%を占めるCBN（Cubic Boron Nitride）製品の販売を引き続き拡大するとともに、PCD（Polycrystalline Diamond）製品の市場開拓を推進し、また、CBN/PCD等の新製品を展開していく考えとみられる。

生産能力増強

設備投資・減価償却費推移

出所：会社資料よりSR作成

生産能力を2割から3割程度増強

設備投資は1,412百万円を計画する。大半は、2015年2月に発表した同社の主力工場である仙台工場の生産能力増強に用いられる予定。仙台工場は、小径エンドミルの旺盛な需要に対して在庫の積み増しなどの対策を行って需要に応えてきたが、同じ敷地内に工場を増設することで、現状の生産能力から、2割から3割程度の増産に対応可能な体制を整える予定である。

2016年4月操業開始予定、投資額約1,000百万円は自己資金で賄うとみられる

着工は2015年5月、完成は2016年3月、操業開始は2016年4月を予定している。建物は鉄骨造平屋、延床面積は1,500m²程度で、既存の仙台工場敷地内の駐車場部分に建設予定である。総建設費は機械設備を含めて約1,000百万円を予定している。SR社では自己資金にて賄う可能性が高いとみている。

仙台工場隣地の「将来の事業拡大に備えて」取得した土地・建物はそのまま

また、今回の工場増設は規模からも類推されるように、同社がこれまで「将来の事業拡大に備えて2011年8月に土地・建物を取得した」と公表していた仙台工場隣地ではない点は留意したい。

生産面の強化

また、上述のように、引き続き自動化・無人化推進のための設備投資を継続。生産量を増加させつつ人員増を抑

え、内製化も進めることで、人件費比率の抑制を図る。

同社では、競合他社に対する差別化のために、機械装置の開発に努め、自社開発の高精度かつ無人化の可能な機械装置を生産ラインに用いている。これは強みであると同時に、国内生産を可能にする鍵となっている。軽作業用ロボットなど装置周辺の自動化・無人化にも取り組んでおり、2016年3月期は更に強化し、また、外注部分の内製化取り込みを図る予定。

販管費

2016年3月期は新会計・販売管理システムの導入（会計システムは既に稼働、販売管理システムは7月開始予定）が進む予定。投資額は計150～200百万円のとのことであり、SR社では償却負担が30百万円強増加すると予想している。

また、2015年3月期は2014年10月のJIMTOF関連が嵩んだが、2016年3月期も欧州最大の展示会であるEMOショーが2015年10月5日から10日までイタリア・ミラノで開催され、同社も参加を決めている。展示会関連費用としては、前期並みもしくは若干増の可能性があるとSR社ではみている。

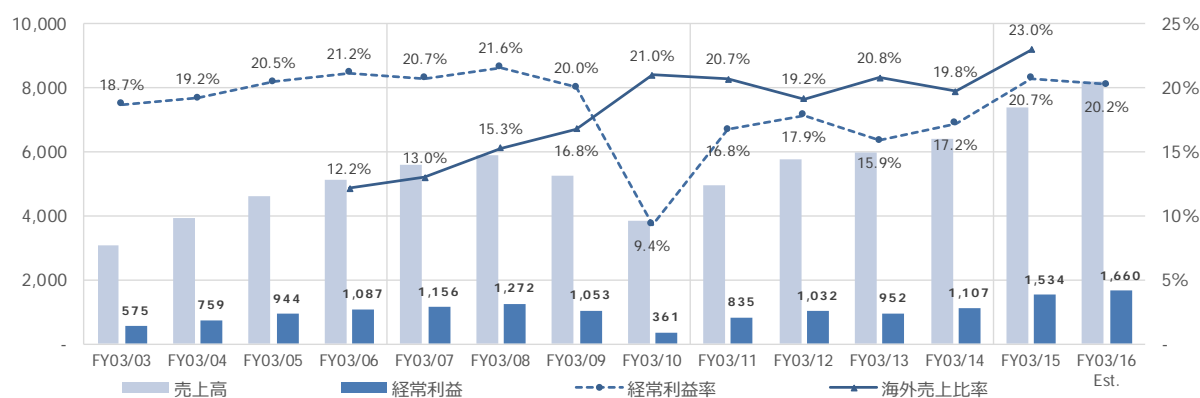
過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）		FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	期初予想	5,371	5,850	6,101	3,600	4,200	5,085	6,190	6,340	6,760	8,200
	実績	5,580	5,892	5,252	3,858	4,978	5,781	5,998	6,419	7,403	
	差異	**3.9%**	**0.7%**	**-13.9%**	**7.2%**	**18.5%**	**13.7%**	**-3.1%**	**1.2%**	**9.5%**	
営業利益	期初予想	-	1,179	1,257	117	550	495	1,020	1,000	1,130	1,630
	実績	1,125	1,246	1,014	262	795	963	922	1,069	1,481	
	差異	**-**	**5.7%**	**-19.3%**	**123.9%**	**44.5%**	**94.5%**	**-9.6%**	**6.9%**	**31.1%**	
経常利益	期初予想	1,147	1,200	1,282	200	560	505	1,050	1,020	1,160	1,660
	実績	1,156	1,272	1,053	361	835	1,032	952	1,107	1,534	
	差異	**0.8%**	**6.0%**	**-17.9%**	**80.6%**	**49.0%**	**104.4%**	**-9.4%**	**8.5%**	**32.3%**	
当期利益	期初予想	660	695	728	115	340	285	600	620	715	1,100
	実績	659	727	598	243	427	535	527	695	973	
	差異	**-0.1%**	**4.6%**	**-17.8%**	**110.9%**	**25.6%**	**87.8%**	**-12.1%**	**12.0%**	**36.1%**	

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

過去の会社予想と実績の差異をみると、2009年3月期から2012年3月期にかけて両者の乖離が大きい。需要のトレンドが上向きにある時は実績が会社予想を上回る傾向、需要がダウントレンドにある時は逆の傾向があるといえよう。また、売上高よりも営業利益の方が予想と実績の乖離率が大きいのは、限界利益率の高い収益構造を反映しているとみられる。

将来展望

業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

同社は中期経営計画を公表していない。目標として掲げている数値は、1）売上高経常利益率20%、2）超硬小径エンドミルで国内シェア40%を握ること、3）海外売上高比率30%の達成などである。

国内超硬小径エンドミル市場シェアの拡大

同社では、超硬小径エンドミルの国内市場規模を150～200億円とみている。仮に、市場シェア40%を達成したとすれば、同社はエンドミルの国内売上で60億円を達成する計算となる。

同社の売上高の中期～長期トレンドはこれまで右肩上がりに推移してきた（「沿革」の項を参照）。これは、同社の超硬小径エンドミルへの経営資源の集中という戦略が、最終製品の小型化という時代のトレンドに合致し、なおかつ同社がシェアを高めることに成功してきたためと考えられる。市場シェアの開示はないが、2015年3月期現在、国内売上高は57.0億円（子会社牧野工業を除くと52.9億円）であり、市場シェアが順調に上昇している証左となろう。

海外売上高比率30%の達成

同社の海外売上高比率は、2010年3月期の21.0%までは順調に売上高構成比が高まり、それ以降は20%前後で推移していた。しかしながら、2015年3月期は、香港現地法人の在庫強化等の施策により中国・香港の売上が拡大、海外売上高比率は23.0%まで拡大した。

市場シェアの高い国内での成長と比較すると、市場シェアのまだ低い海外での成長が鈍い。同社ではこの理由として、海外における同社の認知度の低さ、また、販売ネットワークの弱さをあげている。

国内では展示会等での積極出展や販促活動もあり、同社ブランドの認知度向上と市場シェアの拡大が図られている。しかしながら、海外では代理店網の弱さなど、認知度向上がうまくいっているとは言い難い。同社では、工作機械メーカーとの協調した営業活動、国際展示会への積極的な出展、国別代理店政策の強化を掲げており、その成果を確認していきたいと考える。

経常利益率20%の達成

同社の経常利益率は、2005年3月期以降2009年3月期までは、既に20%を達成していた。しかしながら、2010年３

月期は売上の急減とともに経常利益率は9.4%まで下落、2011年3月期以降は15%超まで回復し、その後は販売面では高付加価値製品へ注力するとともに、海外倉庫の整備、営業活動の強化などによる売上高の拡大、そして、生産効率の追求などにより、2015年3月期は経常利益率20.7%を再び20%を達成した。

国内生産にこだわりは持ち続ける

同社では、国内生産へのこだわりを持ちながら、CBN等の高付加価値製品の拡販、ROIを意識した自社開発による自動化投資の継続、市場シェアの拡大によってこれを達成する考えとみられる。また、牧野工業社も2015年3月期に黒字化を計画し、達成した。

高付加価値製品であるCBNの売上比率を高める

また、2014年3月期第2四半期の決算説明会において後藤社長は同社が競争力を持つCBN製品について、売上高構成比を1年以内に10%、さらに1年くらいかけて15%にしたい考えを示した。2015年3月期には同社の狙い通り10%となったとみられる。収益性が高い製品であり、用途展開の広がりによる売上拡大の進捗状況に注目したい。

ビジネス

同社は、超硬工具市場（2013年生産金額2,222億円、経産省）の中の超硬エンドミル（同351億円）、このなかでも小径市場（同社推定150億円）で、「圧倒的ナンバー1企業」を目指す、超硬小径エンドミルに事業領域を特化したメーカー。

工具市場の中でも、汎用工具による売上の拡大を目指すことはせず、付加価値のある微細加工及び超微細化工向け工具を当面のターゲット市場（150〜200億円）として位置付けており、最終製品の小型化という時流に更に市場シェアを拡大することで業績を成長させてきた。

同社の特徴は以下3点である。

- 金型加工や自動車部品・電子部品の部品加工に使用される機械工具「超硬エンドミル」の専門メーカーであり、売上高の6割強を小径エンドミルが占める。国内超硬小径エンドミル市場におけるシェアは30%超とトップ企業である。
- 「先端技術の必要なな生産は国内から出て行かない」との信念のもと、「Made in Japan」を標榜し、国内生産に誇りとこだわりを持つ。また、生産・開発拠点を宮城県の仙台工場に集約することで、効率的な生産・開発体制の構築に努めている。
- 無借金であり、自己資本比率は84.6%（2014年3月末）と高水準にあるなど財務健全性が高い

主要事業

事業は「エンドミル関連事業」と「その他事業」に分けられる。従来はエンドミル関連事業の単一セグメントであったが、2011年4月1日に工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造・販売を行う株式会社牧野工業を連結子会社化したため、2012年3月期よりその他事業（プラスチック成型品の製造販売にかかる事業、概ね牧野工業社の業績）がセグメントとして設けられた。

エンドミル関連事業はサイズ別に売上高が開示されており、下表のとおり、直径6mm以下の小径比率が概ね70%を占めている点が同社の特長であり高収益性を維持している要因。また、その他製品はマキノ工業の売上高である。

売上高明細 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,137**	**5,580**	**5,892**	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**8,200**
エンドミル（6mm以下）	3,551	3,854	4,019	3,769	2,855	3,499	4,011	4,193	4,570	5,301	-
エンドミル（6mm超）	896	973	1,021	751	489	712	750	738	825	925	-
エンドミル（その他）	691	753	853	732	514	767	579	646	586	661	-
その他製品	-	-	-	-	-	-	440	419	435	514	-
国内売上高	4,512	4,854	4,991	4,371	3,048	3,945	4,672	4,750	5,150	5,699	-
海外売上高	625	726	901	881	810	1,031	1,108	1,247	1,268	1,703	-
中国・香港・台湾	-	-	-	-	273	348	388	483	396	662	-
その他アジア	-	-	-	-	258	336	333	363	402	478	-
欧州	-	-	-	-	243	303	334	309	357	410	-
アメリカ他	-	-	-	-	34	42	52	90	112	152	-
YoY	11.4%	8.6%	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	15.3%	10.8%
エンドミル（6mm以下）	-	8.5%	4.3%	-6.2%	-24.3%	22.5%	14.6%	4.5%	9.0%	16.0%	-
エンドミル（6mm超）	-	8.6%	4.9%	-26.4%	-34.9%	45.5%	5.4%	-1.6%	11.8%	12.1%	-
エンドミル（その他）	-	9.0%	13.2%	-14.2%	-29.8%	49.4%	-24.5%	11.6%	-9.3%	12.8%	-
その他製品	-	-	-	-	-	-	-	-4.8%	3.8%	18.2%	-
国内売上高	-	7.6%	2.8%	-12.4%	-30.3%	29.4%	18.4%	1.7%	8.4%	10.7%	-
海外売上高	-	16.2%	24.1%	-2.2%	-8.1%	27.3%	7.5%	12.5%	1.7%	34.3%	-
中国・香港・台湾	-	-	-	-	-	27.5%	11.5%	24.5%	-18.0%	67.2%	-
その他アジア	-	-	-	-	-	30.2%	-0.9%	9.0%	10.7%	18.9%	-
欧州	-	-	-	-	-	24.7%	10.2%	-7.5%	15.5%	14.8%	-
アメリカ他	-	-	-	-	-	23.5%	23.8%	73.1%	24.4%	35.7%	-
構成比	69.1%										
エンドミル（6mm以下）		69.1%	68.2%	71.8%	74.0%	70.3%	69.4%	69.9%	71.2%	71.6%	
エンドミル（6mm超）		17.4%	17.3%	14.3%	12.7%	14.3%	13.0%	12.3%	12.9%	12.5%	
エンドミル（その他）		13.5%	14.5%	13.9%	13.3%	15.4%	10.0%	10.8%	9.1%	8.9%	
その他製品		-	-	-	-	-	7.6%	7.0%	6.8%	6.9%	
国内売上高		87.0%	84.7%	83.2%	79.0%	79.3%	80.8%	79.2%	80.2%	77.0%	
海外売上高		13.0%	15.3%	16.8%	21.0%	20.7%	19.2%	20.8%	19.8%	23.0%	
中国・香港・台湾		-	-	-	7.1%	7.0%	6.7%	8.1%	6.2%	8.9%	
その他アジア		-	-	-	6.7%	6.8%	5.8%	6.1%	6.3%	6.5%	
欧州		-	-	-	6.3%	6.1%	5.8%	5.2%	5.6%	5.5%	
アメリカ他		-	-	-	0.9%	0.8%	0.9%	1.5%	1.7%	2.1%	

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

エンドミル関連事業

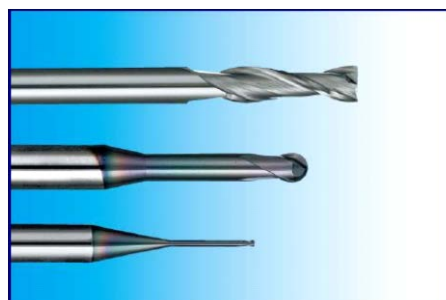
超硬小径エンドミルを中心とした切削工具の製造販売を行う主力事業である。

超硬小径エンドミルとは？

超硬小径エンドミルを一言でいえば、エンドミルの中でも超硬合金素材でできた小径サイズの製品である。主に精密金型や精密部品の加工に使用する。

出所：会社資料よりSR社作成

エンドミル

「エンドミル（Endmill）」とは、工作機械のマシニングセンタ（フライス盤）に装着され、回転して加工物の側面及び上面を削る切削工具である。英語でフライス盤のことをMilling Machine（ミリング・マシン）といい、フライス盤に用いる工具をMill（ミル）と呼ぶことから、End（先端部）にも刃がある切削工具をEndmill（エンドミル）と呼ぶようになったのが語源である。JIS（日本工業規格）では、エンドミルのことを「外周面及び端面に切れ刃を持ったシャンクタイプフライスの総称」と定義している。ちなみに、ドイツ語でも、エンドミルのことをシャフトフレーザー（Schaft Fraser＝柄付フライス）という。

出所：会社資料よりSR社作成

ドリルに類似した外観を持つが、ドリルは軸方向に推進し、円形の穴を空ける用途に用いられる。一方、エンドミルは水平方向（先端部）と垂直方向（両側）に切削刃があるため、穴、溝、平面および三次元曲面など多様な形状に切削加工して、表面精度の高いものに仕上げるために用いられる。マシニングセンタの主軸に装着して使用し、回転させながら金型となる非常に硬い被削材（鋼材・ステンレス・アルミなど）や部品となる材料（樹脂など）の切削加工、研磨用途となる。

同社は超硬エンドミルに特化

同社が特化する「超硬エンドミル」は、タングステン、コバルト等の粉末原料を高温焼結した超硬合金素材で作られたエンドミルの総称である。超硬合金の原料に関して、より厳密にいえば、9割強がタングステンであり、コバルトが1割弱。各種特性を引き出すために添加されているチタンやタンタルなど、その他コーティング材の占める割合は僅少とみられている。

超硬合金

ちなみに、超硬合金は、1923年にドイツの科学者シュロッターが製法を開発、1926年にドイツのクルップ社（Feiendlich Krupp）が「ウィディア（Widia、Wie Diamant=ダイヤモンドの如し）と名づけて販売を始めたとされる。日本では1928年頃から、株式会社東芝（東証1部6502）の前身である株式会社芝浦製作所と東京電気株式会社の2社が日本初の超硬合金を開発し、「タンガロイ」と称して販売したのが始まりとされている。「タンガロイ」の名称は、タングステンとコバルトなどの粉末とを焼結して作った焼結炭化物合金（Tungsten + Alloy）を意味するものである。「タンガロイ」の発売から時期を置かずに、株式会社住友電線製造所（現住友電気工業株式会社（東証1部5802））から「イゲタロイ」が、三菱鉱業株式会社（現三菱マテリアル株式会社（東証1部5711））により「ダイヤチタニット」がそれぞれ開発され、「タンガロイ」と合わせて超硬合金の御三家と呼ばれている。

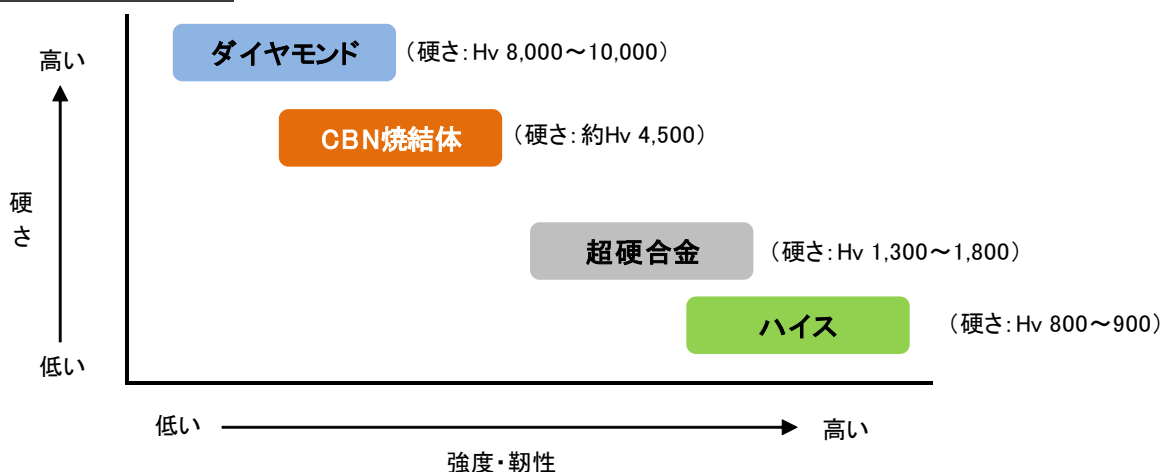
切削工具の母材

切削工具の主な母材はハイス（高速度鋼）、超硬合金、ダイヤモンド、CBN（立方窒化ホウ素）等である。母材に望まれる特性としては、耐摩耗性（硬さ）、耐熱性、耐欠損性（じん性、粘り強さのこと）、化学的安定性、熱伝導性などが挙げられる。なかでも耐摩耗性と耐欠損性は、母材の材質に求められる最も基本的な性質とされる。

耐欠損性、耐熱性、化学的安定性が必要

一般的に材質は工作物に比べて3～4倍以上の硬さが必要とされている。しかし、同時に、強い瞬間的な衝撃力にも耐えうる耐欠損性も求められる。また、切削加工では、切削点（切れ刃と工作物の接触点）は、高温高圧状態となる。このため、耐熱性（高温になっても硬さが低下しない）も必要となる。さらに、工具と工作物が高温高圧で接触しており、化学反応をおこしやすい環境にあるため、化学的安定性が望まれる。

しかし、これらの特性の中には、相反する性質もあり、すべてを満足し得るような理想的な材料はない。例えば、ダイヤモンドは耐摩耗性が高い一方で、耐欠損性に劣る。一方で、ハイスは耐欠損性に優れる一方で、耐摩耗性に劣る。超硬合金は、ダイヤモンドとハイスの間、ややハイス寄りの性質を持つ。

切削工具と素材ごとの特徴

出所：会社資料よりSR社作成

ハイスから超硬合金への母材はシフト

超硬エンドミルは、ハイス素材のエンドミルよりも耐摩耗性に優れ、難削材の高速加工に用いられる。また、コ

スト面でもハイスと比較して高速加工による加工時間短縮が可能なため、加工コストを大幅に削減する。最終製品の小型軽量化が進むとともに、難削材の使用が増えつつあり、切削工具は、以前のハイスから超硬合金製へと母材のシフトが進んできた。

小径超硬エンドミルに特化

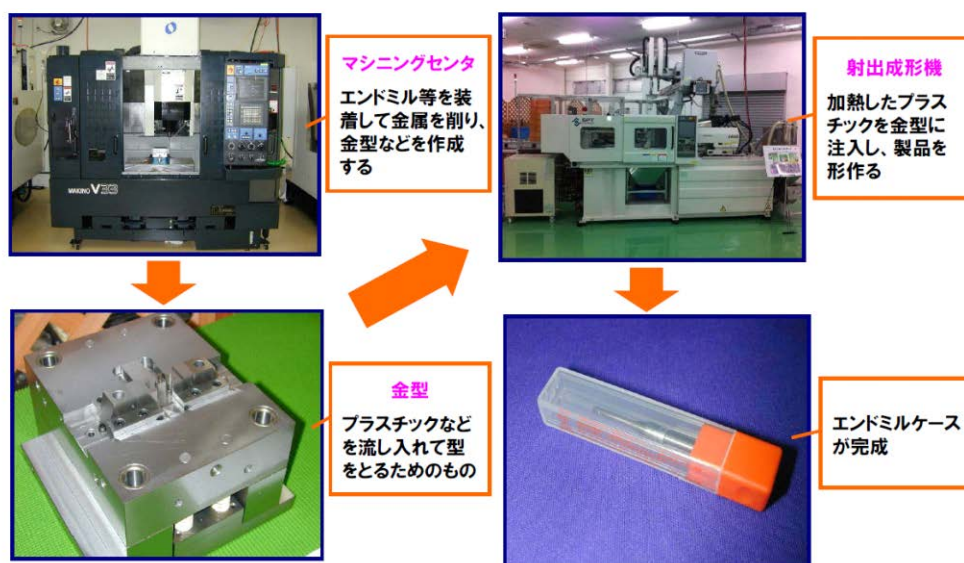
同社は、超硬エンドミルの中でも小径（同社の定義では刃先径6mm以下）サイズの製品に力を入れており、超硬小径エンドミルが取扱高の約6割強を占めている。一方、刃先径6mm超のエンドミルは同社では太径と呼ばれ（刃先径6mm超のエンドミルを「太径」とは定義しない模様）、売上の1割強を占めている。

同社製品の使用例（1）

出所：会社資料よりSR社作成

最終需要の裾野は広い

超硬小径エンドミルの主な需要先は精密金型、精密加工の企業であり、そこでつくられる金型や部品が、携帯電話やパソコン等のハイテク関連機器をはじめ、自動車、エアコン、洗濯機や冷蔵庫の家庭用品から各種台所用品にいたるまで、あらゆる金属製品、プラスチック製品の成型加工に用いられる。自動車関連・デジタル家電ならびに電子部品関連の企業で使用されている。最終需要の裾野は幅広い。

同社製品の使用例（2）

出所：会社資料よりSR作成

同社の製品の使用例（上図参照、最終製品が同社子会社の手掛けるエンドミルのプラスチックケースの例）をみてみると、まず、工作機械（マシニングセンタ）に、エンドミルを装着して金属を削り、金型などを作成する。次に、射出成型機の中で、金型に加熱したプラスチックを注入すると、プラスチック製品が完成する。

製品群

小径エンドミルは、刃数、ねじれ角、表面処理方法、素材（大半が超硬合金）の違いによって、多岐に渡る。同社の取り扱っている製品も6,000～7,000アイテムに及ぶ。ただし、出荷数の多くない特注品も含むため、売上の約8割は1,000～2,000アイテムだという。

無限コーティングプレミアム

高まる工具の長寿命化へのニーズに対応するため、独自のコーティング技術を使った「無限コーティングプレミアム」を2007年4月期に発売した。同社は、無限コーティングは、TiAlN（窒化チタンアルミニウム、Nitride Titanium Aluminum）ベースのコーティングでありながら、強い耐摩耗性と潤滑性を有しているとしている。

CBNエンドミル

CBNエンドミルとは、CBN焼結素材を用いた小径エンドミルである。上記特注品に含む。ダイヤモンドに次ぐ硬さを有するがエンドミルの素材としての歴史は浅く、同社はいち早く製品化に成功した。同社は、超硬合金では刃が持たない、あるいは仕上げ面が悪いという顧客に対応し、同製品を勧めている。例として、液晶テレビに用いられるLEDバックライト関連の金型が挙げられる。LEDバックライト関連の金型には、非常に硬い材料が用いられる。これを超硬エンドミルで加工すると頻繁な工具交換が必要となるほか、加工精度にも影響を及ぼすため、同社はCBN素材の小径エンドミルを出荷している。

なお、CBNエンドミルの価格は通常の小径エンドミルの数倍に設定されている。SR社では材料費や加工の困難さを考慮に入れても、CBNエンドミルは通常の小径エンドミルと比較して、高い利益率を確保できていると推測している。

出所：会社資料よりSR社作成

価格

出荷単価でいえば、1,000円強～100,000円強と価格レンジが広い。平均価格は2,000円弱の模様。

技術力

同社の技術力を客観的に推し量るのは難しい。ただし、刃先径0.06mmという髪の毛（約0.08mm）よりも細いマイクロねじ切り工具「MMTS」を開発、2011年モノづくり部品大賞「日本力賞」を受賞している。同賞は部品・部

材を対象として、技術の独創性や性能、環境への配慮などに優れた製品が選定される（モノづくり推進会議・日刊工業新聞社共催/経済産業省支援）。ちなみに、同社がMMTSを開発したのは、将来的に胃カメラなど医療領域で、マイクロな工具に対する需要が高まる可能性もあるとみたためだという。

顧客ニーズは、工具の生産性、すなわち加工スピードや安定性にあると考えられる。同社は自社の製品力について、「安定性」、「寿命」などを中心に優れているとみている（顧客からのアンケート結果は「競合環境」の項目を参照）。

「安定性」に関していえば、工具は当然ながら常に同じものでなければならず、公差（製品のバラツキ）は最小限に留めることが望ましい。従って、安定した品質のものを安定的に供給しなければならない。

また、超硬小径エンドミルは切削につれて刃が磨り減る「消耗品」である。径の太いエンドミルであれば、磨り減ったところで研磨して再び使用することができるが、小径エンドミルは再研磨して使用することができない。ユーザーサイドに立てば、効率性の観点から1本の工具をできるだけ長時間使用したい、工具の取り替えによる機械の停止時間をできるだけ短くしたいというニーズが強い。そのため、寿命（耐摩耗性）が問われることになる。同社は、無限コーティングプレミアムのようなコーティング技術を磨く、あるいはCBN素材の小径エンドミルの開発などによって、長寿命化を図っているとのことだ。

生産

生産拠点は、宮城県黒川郡（仙台市近郊）にある仙台工場1ヵ所である。また、仙台工場に隣接して開発センターと加工センターがある。同社は、生産・開発拠点を集約することで、効率的な生産・開発体制の構築に努めている。

超硬エンドミルについて、原料調達～出荷に至るまでの工程は以下のようになる。

- 原材料の仕入：原材料の超硬合金を三菱マテリアル株式会社（東証1部5711）を中心とした素材メーカーより仕入れる
- 表面処理：超硬合金の表面処理（回りを削って均等な円にする）を行い、加工できる状態とする（「前工程」）
- 溝を彫って刃付けをする：工具研削盤（エンドミルを削る機械）を用いた加工（「全加工」）
- 洗浄：ついた油を落とす
- コーティング加工：加工センターには非連結子会社である株式会社日進エンジニアリングが入っており、再研磨やコーティングを行っている（コーティングの半分程度はグループ企業以外への外注）
- 検査・包装：エンドミルを透明のプラスチックケースに入れて出荷するが、このケースを連結子会社株式会社牧野工業が製造している
- 出荷

超硬エンドミルは多品種小ロットでの生産が要求される。そのため、段取り替え（品種や工程内容が変わる際生じる段取り作業のこと）が多く発生する。従って、生産工程には、自動化・標準化が可能な部分と一部社員の熟練度に依存する部分とが共存するという。いわば規模の大きな会社が量産効果（スケールメリット）を発揮しにくい生産形態といえる。

「全加工」は最重要工程の一つであり、いかに短時間で精度の高い加工を行うかがポイントとなる。同社は工具研削盤の制御プログラムを自社でコントロールできないとエンドミルの技術革新が難しいとの理由から一部（1割程度）、自社開発した工具研削盤を生産現場に導入している。これによって、製品の安定性を高め、検査を一部自動化することによって、生産性を高める方針だ。その他、素材や機械が熱で伸縮してしまうため、温度管理にも気を配っているとのことである。

仙台工場は、2011年3月11日に発生した東日本大震災によって被災した（仙台工場は、海岸から20km強の距離に位置し、津波被害は免れたが、震度6弱の地震に見舞われている）。その結果、停電や機械設備の横ズレ等により、一時生産を停止した。電気や水道といったインフラの復旧、機械設備の再設置や精度調整作業等が必要となり、一時的に生産活動が滞ったものの、約2週間で生産を再開している。

同社は、2011年8月に将来の生産規模拡大に備えて仙台工場の隣接地3,600坪（11,880㎡）を約300百万円で取得した。同社は超硬小径エンドミルでシェア40%をめざしているが、その過程ではいずれスペースが足りなくなるため（生産能力が不足するため）、次の事業拡大に備えたとしている。

他のメーカーが海外への生産シフトを行うなか、同社は今後もメイドインジャパンにこだわって国内生産を続けて行く方針とのことだ。同社がこの方針を掲げる理由としては、1）同社が最も重視している、エンドミルの超精密・超微細分野の最大の消費地は日本であり、かつ同社はその傾向が今後も続くとみていること、2）同社製品に要求されるニーズとしては、価格（≒人件費）よりも製品の安定性や寿命などユーザーの生産性向上につながる技術のウェイトが高いこと、3）小径エンドミルは製品が極めて小さいため、輸出に際し、配送コストがあまり掛からないこと、などが挙げられる。

在庫管理

一部特注品を除き、基本的に見込み生産を行っている。そのため、売れ筋製品を中心に自社で在庫を抱えている。また、販売頻度の高くない製品に関しては代理店等が在庫を保有する。

在庫水準に対する方針

自社の在庫に関して、同社は従来2.5ヵ月分の在庫を保持する方針であった。しかし、東日本大震災を経て、不測の事態にも対応できるよう、従来よりも多めの3.5ヵ月分の在庫を保有するように方針を改めている。

販売ルート

販売ルートとしては、約8割を少数の販売代理店、特約店を通じて製品を販売している。同社が2013年3月時点で販売代理店契約を締結しているのは、いずれも伝統ある切削工具の専門商社である。同社は、販売代理店、特約店を通じて製品販売を行うことで、在庫保持、ファイナンス、物流といういわゆる「問屋機能」を活用している格好といえる。最終的には、販売代理店、特約店経由で4,000社から5,000社ほどの金型メーカーや、部品加工メーカーに納入される。

代理店経由とは別に、残り2割は連結子会社である株式会社ジーテックを通じて大口顧客（金型メーカーや、部品加工メーカー）に直接販売されている。

研究開発

仙台工場と同じ敷地内にある開発センターにおいて、1）差別化に向けた商品開発、2）既存製品の見直し・バージョンアップ、3）ユーザーの加工技術支援体制強化、などを目標に、研究開発活動を行っている。

また、国内外の大学や研究所と、超精密加工の分野における産学連携にも積極的に取り組む。

その他事業

工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造販売にかかる事業である。同社は2011年4月に工具ケースを中心に各種プラスチック製品の企画から成形、販売までをその金型も含めて一貫して手掛ける牧野工業社を子会社化した。

牧野工業社製の工具ケース

出所：会社資料

海外展開

日本で生産し、一部を海外に輸出している。ASEAN 内では、タイの割合が高く、EU内では、スイス、ドイツ、イタリア向けの売上が中心とみられる。同社では中期的に海外売上高構成比を20%にする目標を持っている。

売上高明細（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,137**	**5,580**	**5,892**	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**8,200**
国内売上高	4,512	4,854	4,991	4,371	3,048	3,945	4,672	4,750	5,150	5,699	-
海外売上高	625	726	901	881	810	1,031	1,108	1,247	1,268	1,703	-
中国･香港･台湾	-	-	-	-	273	348	388	483	396	662	-
その他アジア	-	-	-	-	258	336	333	363	402	478	-
欧州	-	-	-	-	243	303	334	309	357	410	-
アメリカ他	-	-	-	-	34	42	52	90	112	152	-
YoY	11.4%	8.6%	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	15.3%	10.8%
国内売上高	-	7.6%	2.8%	-12.4%	-30.3%	29.4%	18.4%	1.7%	8.4%	10.7%	-
海外売上高	-	16.2%	24.1%	-2.2%	-8.1%	27.3%	7.5%	12.5%	1.7%	34.3%	-
中国･香港･台湾	-	-	-	-	-	27.5%	11.5%	24.5%	-18.0%	67.2%	-
その他アジア	-	-	-	-	-	30.2%	-0.9%	9.0%	10.7%	18.9%	-
欧州	-	-	-	-	-	24.7%	10.2%	-7.5%	15.5%	14.8%	-
アメリカ他	-	-	-	-	-	23.5%	23.8%	73.1%	24.4%	35.7%	-
構成比	69.1%										
国内売上高		87.0%	84.7%	83.2%	79.0%	79.3%	80.8%	79.2%	80.2%	77.0%	
海外売上高		13.0%	15.3%	16.8%	21.0%	20.7%	19.2%	20.8%	19.8%	23.0%	
中国･香港･台湾		-	-	-	7.1%	7.0%	6.7%	8.1%	6.2%	8.9%	
その他アジア		-	-	-	6.7%	6.8%	5.8%	6.1%	6.3%	6.5%	
欧州		-	-	-	6.3%	6.1%	5.8%	5.2%	5.6%	5.5%	
アメリカ他		-	-	-	0.9%	0.8%	0.9%	1.5%	1.7%	2.1%	

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

同社の輸出は大半が円建てで行われている。そのため、為替差損は発生しないが、円高局面ではその分の価格転嫁ができないことがある。つまり、円高は海外の顧客にとっては、実質的な値上げの意味合いを持つため、そのまま値段を引き下げないと需要が減退する、あるいは競合他社との価格競争に負けてしまう可能性があるためだ。

但し、2013年4月に事業を開始した販売子会社NS TOOL HONG KONG LIMITEDが新たに中国本土やASEANへの販売拠点、物流拠点となり、中国向け取引の半分弱が外貨建て取引となった（2014年3月期）。加えて、在庫を多く保有したことが拡販に繋がり、2015年3月期は中国・香港・台湾向け売上高は前期比67%増と大幅な増収となった。

主な拠点

- ▶ 本社：東京都品川区南大井
- ▶ 生産：宮城県黒川郡（仙台工場、開発センター、加工センター、日進エンジニアリング社）
- ▶ 営業：東京、仙台、長野、名古屋、大阪、福岡

出所：会社資料よりSR社作成

グループ会社

同社グループは、連結子会社4社、非連結子会社1社で構成されている（2014年3月末）。

連結子会社（括弧内は出資比率）

- ▶ **株式会社牧野工業（100%）**：工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造・販売を主な事業とする。工具ケースのトップメーカーである
- ▶ **ジーテック社（100%）**：切削工具の販売（同社グループの直販部門）及び一部再加工を行う
- ▶ **株式会社日進エンジニアリング（100%）**：日進工具社の製造委託先。再研磨やコーティング事業を行う
- ▶ **NS TOOL HONG KONG LIMITED（100%）**：中国・香港、台湾、ASEANにおける物流・販売拠点の役割を担う。2013年に香港に設立された。

非連結子会社

株式会社新潟日進（100%）：製造委託先。刃先径6mm以上のエンドミル加工を行う

事業系統図

出所：会社資料よりSR作成

連結子会社

株式会社ジーテック

所在地　：東京都品川区

事業内容：当社製品の販売

株式会社牧野工業

所在地　本社：千葉県松戸市
　　　　工場：福島県白河市

事業内容：工具ケースを主力とした
　　　　　プラスチック成形品の製造・販売

株式会社日進エンジニアリング

所在地　：宮城県黒川郡
　　　　　大和町

事業内容：コーティング加工、
　　　　　再研磨

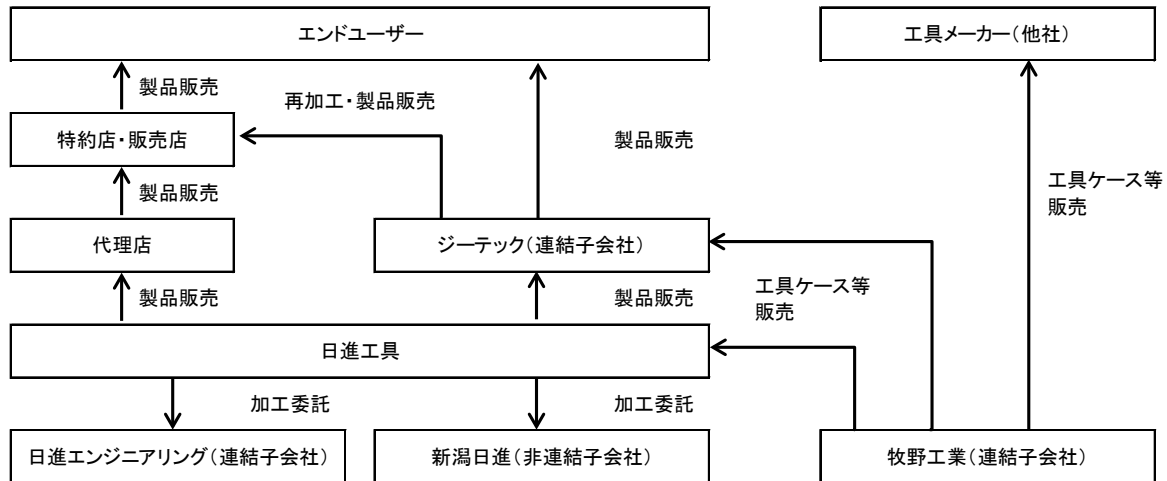
NS TOOL HONG KONG LIMITED
（日進工具香港有限公司）

所在地　：中華人民共和国香港特別行政区

事業内容：当社製品の販売
　　　　　（香港・中国）

非連結子会社

株式会社新潟日進

所在地　：新潟県魚沼市
事業内容：超硬エンドミルの
　　　　　受託加工
　　　　（刃径6mm超の製品）

出所：会社資料よりSR作成

収益性・財務指標

単体損益計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上高	**4,500**	**4,972**	**5,269**	**4,743**	**3,508**	**4,559**	**4,891**	**5,128**	**5,547**	**6,353**
YoY	11.0%	10.5%	6.0%	-10.0%	-26.0%	29.9%	7.3%	4.8%	8.2%	14.5%
売上原価	2,461	2,756	2,775	2,480	2,093	2,486	2,580	2,679	3,041	3,376
売上総利益	**2,039**	**2,217**	**2,494**	**2,263**	**1,415**	**2,073**	**2,311**	**2,449**	**2,505**	**2,976**
YoY	14.4%	8.7%	12.5%	-9.3%	-37.5%	46.5%	11.5%	6.0%	2.3%	18.8%
利益率	45.3%	44.6%	47.3%	47.7%	40.3%	45.5%	47.3%	47.8%	45.2%	46.9%
販売費及び一般管理費	1,178	1,278	1,428	1,347	1,192	1,339	1,444	1,511	1,614	1,787
役員報酬	215	215	223	228	172	200	195	195	188	188
給与手当	226	256	230	261	257	262	281	328	341	353
賞与引当金繰入額	25	24	59	40	30	19	30	36	53	73
退職給付費用	2	2	21	22	25	26	27	32	31	33
役員退職慰労引当金繰入	29	17	16	17	15	13	13	27	38	35
役員賞与引当金繰入額			58	27	30	45	65	38	60	98
減価償却費	86	115	41	49	26	24	45	34	26	24
研究開発費	131	189	208	197	189	190	171	174	196	197
その他	464	459	572	505	448	560	618	647	679	786
YoY	26.2%	8.5%	11.7%	-5.7%	-11.5%	12.3%	7.9%	4.6%	6.8%	10.8%
販管費比率	26.2%	25.7%	27.1%	28.4%	34.0%	29.4%	29.5%	29.5%	29.1%	28.1%
営業利益	**860**	**938**	**1,066**	**916**	**223**	**734**	**867**	**938**	**892**	**1,189**
YoY	1.5%	9.1%	13.6%	-14.1%	-75.6%	229.2%	18.0%	8.3%	-4.9%	33.4%
利益率	19.1%	18.9%	20.2%	19.3%	6.4%	16.1%	17.7%	18.3%	16.1%	18.7%
営業外損益	51	91	86	94	130	58	83	54	59	100
営業外収益	64	101	88	94	130	60	84	66	72	113
営業外費用	12	9	2	0	0	2	1	12	13	14
経常利益	**912**	**1,030**	**1,152**	**1,010**	**353**	**792**	**950**	**992**	**951**	**1,289**
YoY	7.9%	13.0%	11.9%	-12.3%	-65.0%	124.5%	19.8%	4.4%	-4.1%	35.5%
利益率	20.3%	20.7%	21.9%	21.3%	10.1%	17.4%	19.4%	19.3%	17.1%	20.3%
特別損益	-2	-12	5	-10	30	-84	-27	-2	-1	3
特別利益	0	2	7	3	37	0	0	0		5
特別損失	2	13	2	13	7	84	27	2	1	2
法人税等	357	410	479	408	144	306	419	389	367	480
税率	39.2%	40.2%	41.4%	40.9%	37.6%	43.1%	45.4%	39.3%	38.6%	37.2%
当期純利益	**553**	**608**	**678**	**591**	**239**	**403**	**503**	**601**	**583**	**812**
YoY	15.0%	10.1%	11.4%	-12.7%	-59.5%	68.3%	24.9%	19.4%	-2.9%	39.2%
利益率	12.3%	12.2%	12.9%	12.5%	6.8%	8.8%	10.3%	11.7%	10.5%	12.8%

単体売上原価明細（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上原価	**2,461**	**2,756**	**2,775**	**2,480**	**2,093**	**2,486**	**2,580**	**2,679**	**3,041**	**3,376**
商品及び製品棚卸高	339	331	456	659	422	373	602	778	791	805
製品棚卸高増減	-47	7	-125	-203	237	49	-229	-176	-13	-13
製品期首棚卸高	292	339	331	456	659	422	373	602	778	791
製品期末棚卸高	-339	-331	-456	-659	-422	-373	-602	-778	-791	-805
当期商品仕入高	188	224	219	169	142	173	179	110	107	153
製造原価	2,320	2,524	2,680	2,515	1,714	2,263	2,630	2,745	2,947	3,237
材料費	541	758	792	645	415	678	811	817	882	1,081
労務費	484	505	546	487	456	468	530	524	578	620
減価償却費	228	220	259	318	404	355	341	331	297	288
外注加工費	793	870	830	710	302	560	758	872	965	1,090
その他経費	236	245	232	265	219	224	221	193	213	232
仕掛品増減	38	-75	20	90	-82	14	-32	14	11	-74
他勘定振替高						-36		-6		
売上比										
売上原価		**55.4%**	**52.7%**	**52.3%**	**59.7%**	**54.5%**	**52.7%**	**52.2%**	**54.8%**	**53.1%**
製造原価		50.8%	50.9%	53.0%	48.9%	49.6%	53.8%	53.5%	53.1%	51.0%
材料費		15.2%	15.0%	13.6%	11.8%	14.9%	16.6%	15.9%	15.9%	17.0%
労務費		10.2%	10.4%	10.3%	13.0%	10.3%	10.8%	10.2%	10.4%	9.8%
減価償却費		4.4%	4.9%	6.7%	11.5%	7.8%	7.0%	6.5%	5.4%	4.5%
外注加工費		17.5%	15.7%	15.0%	8.6%	12.3%	15.5%	17.0%	17.4%	17.2%
その他経費		4.9%	4.4%	5.6%	6.2%	4.9%	4.5%	3.8%	3.8%	3.7%

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

売上原価

同社のエンドミル事業は、ジーテック社での販売（同社グループの直販部門）及び一部再加工、日進エンジニアリング社での再研磨やコーティング事業等はあるものの、概ね単体の収益構造で説明が可能と考えられる。

単体の売上原価は商品仕入・在庫増減の影響を除けば、概ね大きな変動はないと考えられる。また、小径比率の上昇は材料費比率の低下、同下落は材料費比率の上昇につながると考えられ、商品仕入・在庫増減の影響を控除したベースでの材料費比率の推移は概ね両者の相関関係がみられる。2012年3月期は小径比率が大幅に低下したことで、商品仕入・在庫増減の影響を除いた原価率は悪化したものの、在庫の積み増しによって粗利率はほぼ維持された。

また、材料費は、セールスミックスや超硬合金の仕入価格によって変動する。後者に限っていえば、超硬合金の主原料であるタングステンの国際価格変動を主因として変動するものと推測される。ただし、超硬合金の価格は同社と供給先との交渉により決定され、タングステンの価格変動が直接的に超硬合金の価格に反映されるわけではない。同社は、製造原価に占める材料費の割合が比較的少ない小径製品のウェイトが高いため、原材料価格の変動による業績への影響は、生産工程の効率化や製造経費の削減などによってある程度吸収は可能であるとしている。

しかし、短期間で大幅な価格上昇があった場合には、同社の売上総利益率を押し下げる要因となり得る。その他費用でいえば、外注加工費の構成比も高いが、この中には、子会社である日進エンジニアリング社でのコーティング作業代も含まれる。従って、グループベースでみれば、外注加工費の構成比はより低いものと考えられる。

販管費

販管費は人件費が4割強を占めているが、有価証券報告書上に表れない重要な費目として、広告宣伝費及び展示会費があげられる。同社は、認知度の向上を目指して、積極的に展示会に出展をしている。特に、JIMTOF（日本国際工作機械見本市）など大型の展示会には費用をかける傾向がある。参考までに、JIMTOFは2年に一度開催されており、次回は2016年11月17日から11月22日までを予定している。また、欧州最大の展示会であるEMOショーが2015年10月5日から10日までイタリア・ミラノで開催される。

競合比較

同社も含めた切削工具メーカーの収益性は高い。その要因としては、1）投資負担が比較的重いため、事業の継続の上で収益性が不可欠なこと、2）工具の性能が顧客の生産性に与える影響が大きいため、必ずしも価格が顧客の優先順位で高いとはいえないこと、などがあるとSR社は考える。

同社と同業他社を比較すると、ROA（総資産当期純利益率）及びROE（自己資本利益率）が、1）同業他社比で相対的に高い水準にあること、2）その変化の度合いも相対的には安定していることが窺える。こうした傾向はリーマンショック以降より顕著に表れている。理由としては、同社が超硬小径エンドミルというニッチ市場に事業領域を特化し、かつそのシェアを高めていることによって、売上高が他社よりも安定していること、超硬小径エンドミルの収益性の高さによるとSR社は考える。

超硬小径エンドミルは、超硬太径エンドミルと比べて利益率が高い模様。これは、小径の製造が難しく付加価値が高いほか、材料費が少なくてすむことなどが理由とみられる。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **選択と集中の実践：**同社の経営戦略は至ってシンプル。超精密・微細加工（超硬小径エンドミル）というニッチ市場においてトップ企業をめざすことにある。「1つの分野に特化し、1点に力を集中させ、より大きな相手に立ち向かうこと」によって、そこまで1つの特殊な市場に経営資源を集中することのできない他社を撃破するという、「弱者」が「強者」を打ち破るためのオーソドックスな手法を実践し、成功しているとSR社は考える。
- **対象市場の拡大傾向：**最終製品の小型化・精密化傾向と合わせて、小径を始めとした（超硬）エンドミル市場は拡大傾向にあると推測する。今後、少なくともトップシェアを維持することができれば、こうした対象市場拡大の恩恵に預かることが可能と考えられる。
- **高い財務健全性：**内部留保の継続的な積み上げ等を背景に自己資本比率は80%を上回る水準にあるほか、無借金であるなど健全な財務状態にある。こうした堅固な財務体質は、外部環境悪化への耐久性を高めると同時に、製品開発投資等に回す余力を生じさせよう。

弱み（Weaknesses）

- **不安定な原材料価格動向：**超硬エンドミルの主要素材は超硬合金。その主原料はタングステンであり、世界的な需給関係や主要産出国である中国の思惑等によって大きな影響を受ける。2000年代後半より中国が輸出規制を設けるなど、供給面の制約があるなか、その価格は乱高下を繰り返してきた。同社は、製造原価に占める材料費の割合が比較的少ない小径エンドミルの売上構成比が高いため、原材料高は、生産工程の効率化や製造経費の削減などによってある程度吸収は可能であるとしている。しかし、短期間で大幅な価格上昇があった場合には、業績を圧迫する可能性がある。
- **多品種小ロットでの生産：**多品種小ロットでの生産が求められる点は同社の特徴の一つ。そのため、部品や材料の取り揃えが煩雑で段取り替え（品種や工程内容が変わる際生じる段取り作業のこと）が多く発生する。規模の大きな会社が量産効果を発揮しにくい生産形態であり、このことが参入障壁となっているというプラスの側面もある。しかし、同社自身の生産性向上を望む上では、この点が課題となり得る。また、在庫負担の問題も生じる。
- **相対的な規模の小ささ：**規模の大きな企業と違い、同社は相対的な規模の小ささゆえの弱さが考え得る。例として、「選択と集中」を進めざるを得ないがゆえの「分散効果」の欠如、海外営業を担当する人員の不足など「経営資源の絶対量不足」があげられる。

市場とバリューチェーン

市場概況

各種工具の生産金額推移（百万円）	CY2003	CY2008	CY2009	CY2010	CY2011	CY2012	CY2013	CY2014
機械工具	**346,844**	**482,396**	**246,945**	**380,647**	**411,466**	**406,511**	**383,181**	**437,410**
超硬工具	183,851	283,515	143,330	220,201	234,305	236,543	221,894	257,670
超硬チップ	76,065	128,352	62,822	105,079	107,202	110,531	99,982	119,436
超硬サーメットチップ	12,329	15,025	6,606	12,956	14,338	12,942	12,862	13,842
超硬バイト	6,529	9,506	4,095	6,046	5,780	5,790	4,797	5,353
超硬カッタ	8,081	9,684	4,657	6,284	6,716	7,168	7,441	8,150
超硬ドリル	20,528	36,758	17,726	23,493	27,848	28,572	25,984	30,467
超硬エンドミル	24,459	35,834	18,863	30,053	33,937	33,874	35,135	39,660
その他	35,861	48,357	28,561	36,290	38,485	37,667	35,693	40,760
C(W)BN工具	17,823	24,261	12,062	21,272	22,101	21,929	21,217	24,131
ダイヤモンド工具	63,484	74,146	44,328	67,836	69,499	62,928	61,547	69,465
特殊鋼切削工具	81,686	100,474	47,225	71,338	85,561	85,111	78,524	86,144
前年比								
機械工具	**-**	**-1.0%**	**-48.8%**	**54.1%**	**8.1%**	**-1.2%**	**-5.7%**	**14.2%**
超硬工具	-	1.6%	-49.4%	53.6%	6.4%	1.0%	-6.2%	16.1%
超硬チップ	-	3.9%	-51.1%	67.3%	2.0%	3.1%	-9.5%	19.5%
超硬サーメットチップ	-	-3.5%	-56.0%	96.1%	10.7%	-9.7%	-0.6%	7.6%
超硬バイト	-	7.9%	-56.9%	47.6%	-4.4%	0.2%	-17.2%	11.6%
超硬カッタ	-	0.3%	-51.9%	34.9%	6.9%	6.7%	3.8%	9.5%
超硬ドリル	-	0.2%	-51.8%	32.5%	18.5%	2.6%	-9.1%	17.3%
超硬エンドミル	-	-2.9%	-47.4%	59.3%	12.9%	-0.2%	3.7%	12.9%
その他	-	0.7%	-40.9%	27.1%	6.0%	-2.1%	-5.2%	14.2%
C(W)BN工具	-	-3.7%	-50.3%	76.4%	3.9%	-0.8%	-3.2%	13.7%
ダイヤモンド工具	-	-6.1%	-40.2%	53.0%	2.5%	-9.5%	-2.2%	12.9%
特殊鋼切削工具	-	-3.5%	-53.0%	51.1%	19.9%	-0.5%	-7.7%	9.7%
機械工具に占める比率								
超硬工具	53.0%	58.8%	58.0%	57.8%	56.9%	58.2%	57.9%	58.9%
超硬チップ	41.4%	45.3%	43.8%	47.7%	45.8%	46.7%	45.1%	46.4%
超硬サーメットチップ	6.7%	5.3%	4.6%	5.9%	6.1%	5.5%	5.8%	5.4%
超硬バイト	3.6%	3.4%	2.9%	2.7%	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%
超硬カッタ	4.4%	3.4%	3.2%	2.9%	2.9%	3.0%	3.4%	3.2%
超硬ドリル	11.2%	13.0%	12.4%	10.7%	11.9%	12.1%	11.7%	11.8%
超硬エンドミル	13.3%	12.6%	13.2%	13.6%	14.5%	14.3%	15.8%	15.4%
その他	19.5%	17.1%	19.9%	16.5%	16.4%	15.9%	16.1%	15.8%
C(W)BN工具	5.1%	5.0%	4.9%	5.6%	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%
ダイヤモンド工具	18.3%	15.4%	18.0%	17.8%	16.9%	15.5%	16.1%	15.9%
特殊鋼切削工具	23.6%	20.8%	19.1%	18.7%	20.8%	20.9%	20.5%	19.7%

出所：経済産業省「機械統計」よりSR社作成

経済産業省「機械統計」による機械工具生産金額の内訳は上表のとおり。同社の主力である超硬小径エンドミルは、超硬工具の生産金額に含まれる。超硬エンドミルの生産金額における小径タイプの市場規模はその内、150～200億円と同社では推計している。

短期的なサイクルに関していえば、（超硬）エンドミルは寿命が短い消耗品で、最終需要が多岐に渡るため、鉱工業生産との連動性が高い。販売網に代理店などを介しており、流通在庫がバッファーとなることにより、鉱工業生産から1～2ヵ月ほど遅行して変動する傾向がある。

中長期的視点からは、最終製品の小型化傾向と合わせて、金型の小型化・精密化が進んでおり、小径を始めとした（超硬）エンドミル市場は拡大傾向にあるものと推測される。

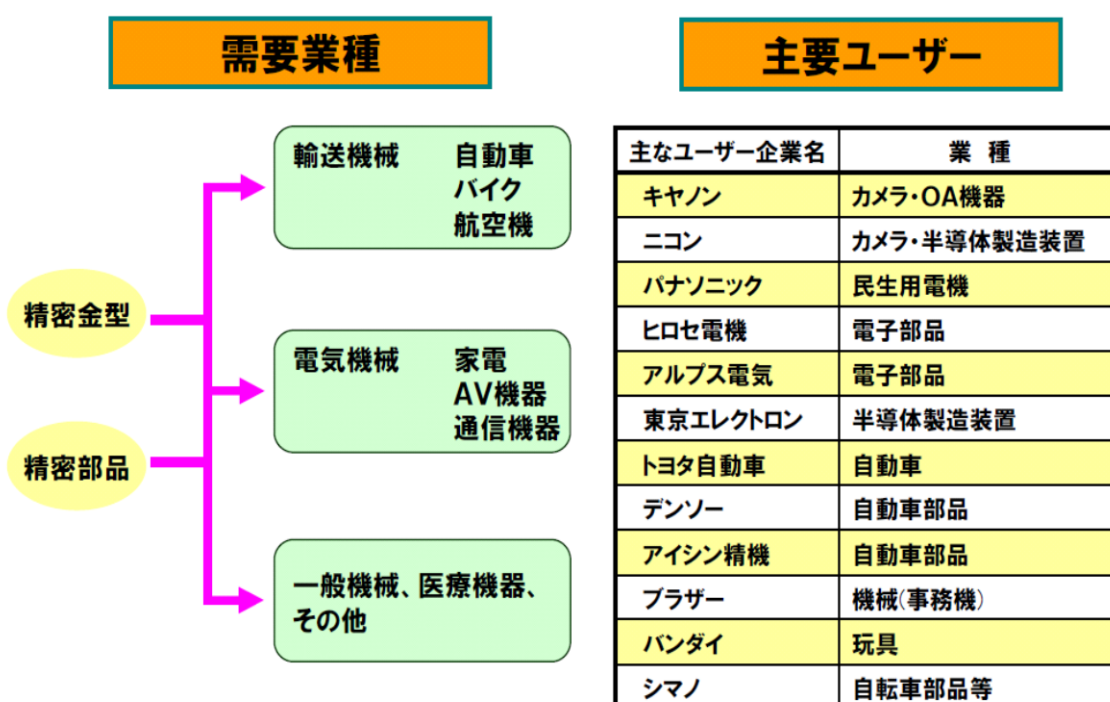
顧客

超硬小径エンドミルの主な需要先は精密金型、精密加工の企業であり、そこでつくられる金型や部品が自動車関連・デジタル家電ならびに電子部品関連の企業で使用されている。最終需要の裾野は幅広い。

2013年5月現在、小径エンドミルは例えば、最終製品でいうと、自動車：ハイブリッド車や電気自動車（EV）、家電：デジタル家電やLED、医療：光学機材や医療カテーテル、産業用：センサーやロボット、通信：スマートフォンといった成長分野で需要が増加している模様だ。
同社製品は携帯電話向けにも多数使用されているが、スマートフォンは電子部品が携帯電話より5割程度多く使用されるため、さらに多くの小径工具が使用されるようになるとのことだ。

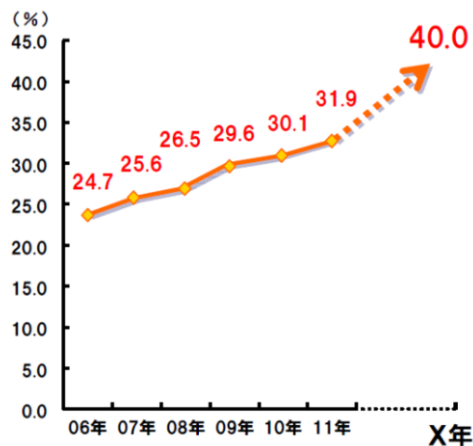
同社製品の最終需要先

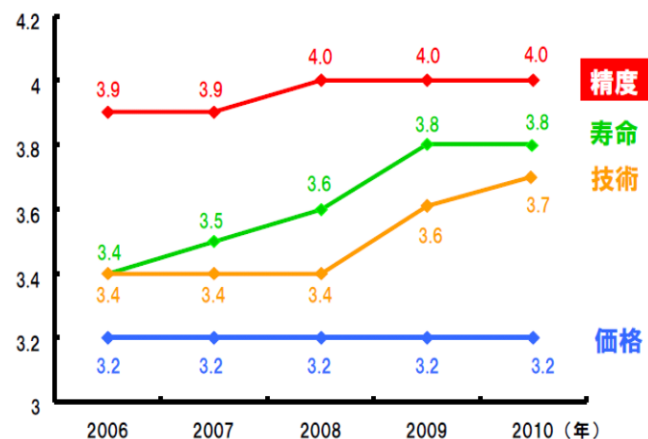
主要ユーザー

主なユーザー企業名	業　種
キヤノン	カメラ・OA機器
ニコン	カメラ・半導体製造装置
パナソニック	民生用電機
ヒロセ電機	電子部品
アルプス電気	電子部品
東京エレクトロン	半導体製造装置
トヨタ自動車	自動車
デンソー	自動車部品
アイシン精機	自動車部品
ブラザー	機械（事務機）
バンダイ	玩具
シマノ	自転車部品等

出所：会社資料よりSR社作成

競合環境

超硬小径エンドミルで、同社は国内シェア1位の30%台後半（2015年3月期、同社推計）を占める。同社は、調査を開始した2005年の23.0%から、超硬小径エンドミルのシェアを年々高めてきた。

超硬小径エンドミルの同社シェア（同社推計）

顧客満足度の推移（顧客1,500社を対象としたアンケート）

出所：会社資料よりSR社作成

競合他社として、オーエスジー株式会社（東証1部6136）、日立ツール株式会社（2012年11月に日立金属株式会社（東証1部5486）の完全子会社となり上場廃止）、ユニオンツール株式会社（東証1部6278）等が挙げられる。同社は海外売上高の拡大も狙っているが、海外市場においても競合先は、こうした日系企業の模様だ。

同社は前述したシェアアップの背景として、1）高精度、安定供給による顧客からの相対的評価上昇、2）選択と集中の成果、等を挙げている。

1）に関しては、客観的な評価が難しいが、同社に対する顧客の絶対評価とその変化については、同社が顧客1,500社を対象としたアンケート結果（上図参照）からも窺うことができる。このアンケートは「5点満点」で実施されているが、「精度」に関しては、ほぼ変わらず4点という高評価を受けている。また、「寿命」が改善傾向にあるが、コーティング製品の導入が寄与している模様。また、「技術」とは製品作製能力ではなく、技術指導に対する評価をさすが、製品の研修会などを通じた顧客のバックアップ等を行うことによって、2009年以降改善傾向にある。こうしたアンケート結果は、あくまで同社に対する「絶対評価」であって他社との「相対評価」ではない。しかし、同社のシェアアップとともに同社に対する評価も改善傾向にあることから、少なくとも、同社に対する顧客満足度の高まりがシェアアップにつながっているとみなすことが可能であろう。ちなみに、「価格」に関する評価が概ね3点と低位安定している点は興味深い。

2）選択と集中の成果、について補足すると、競合他社が同じ超硬工具でも、「チップ」、「ドリル」など「エンドミル」以外の工具を手掛けている、あるいは「小径」以外のエンドミルも手掛けるなど、幅広い分野を手掛けている。それに対し、同社は超硬小径エンドミルに経営資源を特化している点が特長である。

SR社は、1）と2）はお互いに連動し合って同社の競争優位性に繋がっているとみている。同社は競合他社と比べれば、規模等の経営資源等で劣っている。しかし、「1つの分野に特化し、1点に力を集中させ、より大きな相手に立ち向かうこと」によって、そこまで1つの特殊な市場に経営資源を集中することのできない他社を撃破するという、「弱者」が「強者」を打ち破るためのオーソドックスな手法を実践し、成功していると考える。また、超硬小径エンドミルは多品種小ロットの製品であり、規模の大きな会社が量産効果を発揮にくい分野であることも影響していよう。

供給先

超硬エンドミルの主要素材である超硬合金の大半について、三菱マテリアル社を中心とした特定の仕入先より仕入れている。超硬合金の主原料はタングステンである。国際市況商品であり、世界的な需給関係や主要産出国である中国の思惑等によって大きな影響を受ける。ただし、超硬合金の価格は同社と供給先との交渉により決定され、タングステンの価格変動が直接的に超硬合金の価格に反映されるわけではない。

タングステンは、供給量の大半を握る中国が輸出量を制限していることもあって、需給がひっ迫しやすい。特に2005年に価格が高騰（2002年比で約5倍に上昇）、しばらく高止まりした。その後、2008年秋口の世界的金融危機を経てタングステン価格は2008年から2009年にかけて軟化傾向にあったものの、2010年の後半より再び上昇傾向にある。

同社はこうした原料高に対して、生産性改善や仕入価格交渉、製品の値上げなどによって対応している。このうち、主な対応策は、工場の自動化等による生産性改善であるとしている。

参入障壁

同社が経営資源を集中投下する超硬小径エンドミル市場は比較的参入障壁が高いと SR 社はみている。理由としては、1）設備投資負担の重い事業であること、2）市場規模の小さなニッチ市場であること、3）同社やオーエスジー社、日立ツール社などによって寡占化が進んでいること、などが指摘できよう。つまり、今後の新規参入を試みる企業にとっては、十分な投下資本利益率を稼ぎにくく、そのことが参入を阻むものとみている。

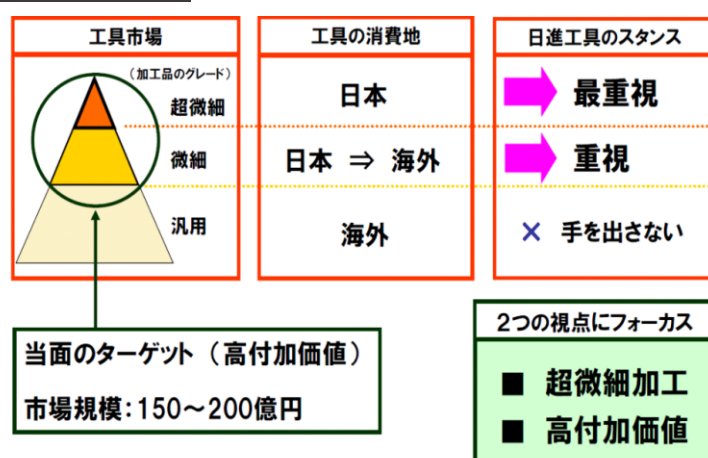
代替品

超硬エンドミルが、CBN エンドミルやダイヤモンドエンドミルに置き換わる可能性はあるが、そのペースは緩慢であり、かつ同社自身も CBN エンドミルやダイヤモンドエンドミルを取り扱っている。
また、エンドミルを代替するような工具、あるいはその他技術の開発は今のところ確認できない。例えば、3Dプリンタが精密金型加工の代替品になり得るかに関しては、3Dプリンタの加工スピードの遅さ、精度の低さ、加工できる素材などから判断する限りは、すぐにエンドミルにとって代わるとは想定し難い。

経営戦略

同社の経営戦略は、超精密・微細加工というニッチ市場においてトップ企業をめざすことにある。2013年4月より後藤弘治氏が新代表取締役社長となったが、基本方針は変わらず、従来路線をより進化させる方針だとしている。

工具市場は加工品のグレードによって、「超精密・超微細」、「微細」、「汎用」の3段階に分けられる。同社が最も重視しているのは、超精密・超微細分野である。超精密・微細加工用工具の最大の消費地は日本であり、同社は今後もこうした領域は日本に残るとみている。一方、その下のレベルの微細についても同社が重視している分野だ。ただし、これまでは大半が日本で行われてきたが、次第に海外にシフトしている状況。同社も国内とともに海外戦略を強化して対応していく方針。そのより下のグレードの汎用品に関しては、大半が海外に移転しており、価格競争に陥りがちなこともあって、同社は手を出さない領域と定めている。

同社のターゲット領域

出所：会社資料

同社はさらに、1）国内戦略、2）海外戦略、3）製品戦略と、3つの細分化された方向性を提示している。

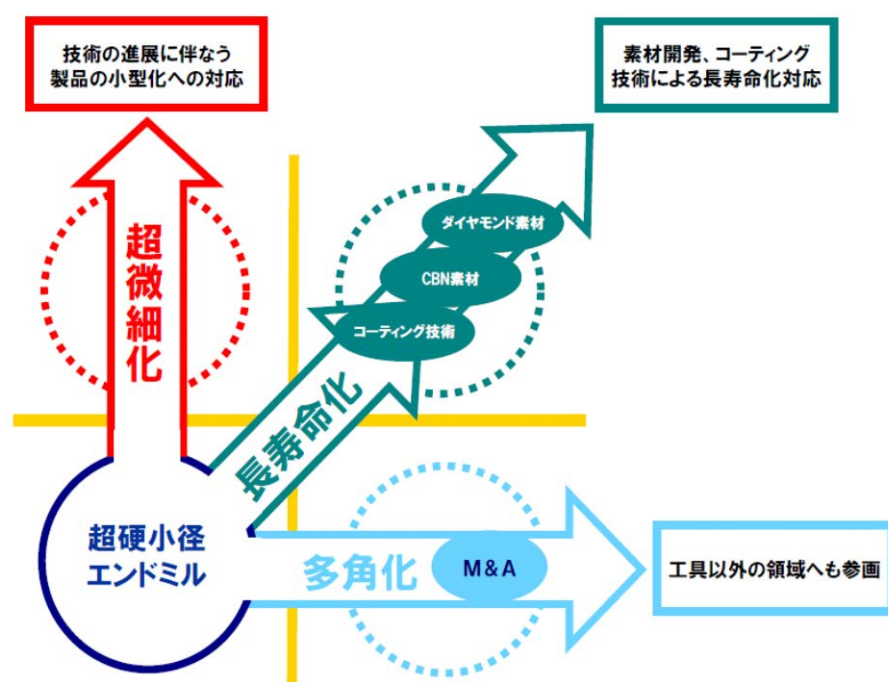
1）国内戦略に関していえば、同社がターゲットとする精密・微細加工分野の市場規模は150～200億円とみられる（同社推計）。国内市場において、同社の市場シェアは、2005年に23.0%であったが、そこから徐々に上昇して2011年で31.9%まで上昇した。数年後には40%を到達する方針である。同社は、当面、競争環境が激しくなるのは覚悟の上で、圧倒的シェアを握ることによって、競合他社の撤退やエンドユーザーとの更なる密接な関係を通じた「首位独走体制」を実現しようというわけだ。

2）海外戦略に関しては、日系工作機械メーカーとの連携を図っているほか、積極的に国際展示会へ出展して知名度を高める、あるいは信頼できる現地代理店との関係を構築することによって、海外売上高比率向上を実現していくとしている。同社は、現地で営業をサポートするエンジニアの数が不足しているとして、エンジニアの教育活動に力を入れている模様だ。

3）製品戦略は「超微細」、「長寿命」、「工具以外」の3つある。超硬エンドミルは今後さらに超微細化が進み、新しい成長分野になっていくものと思われるが、同社は商品名「マイクロエッジ」として最小刃径のエンドミルを作った。同社はこうした技術基盤について、超硬小径エンドミルを通じて培ったと述べている。

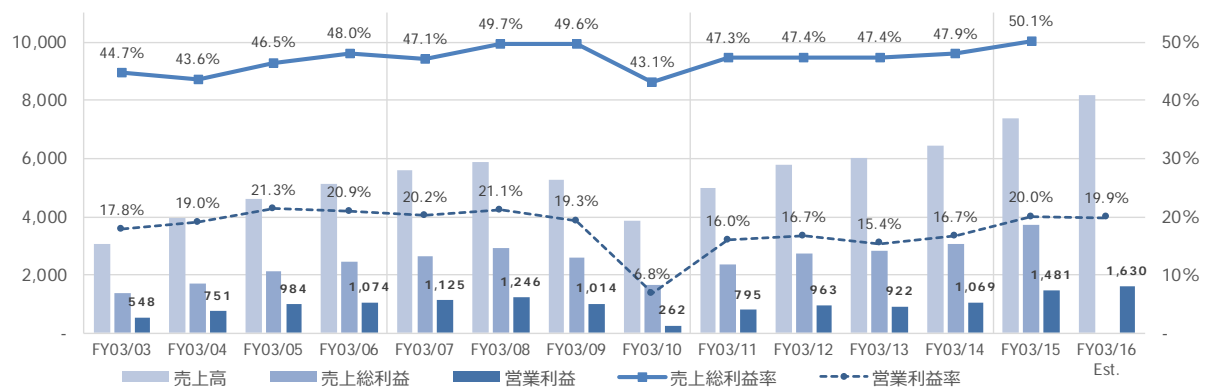
また、高まる工具の長寿命化へのニーズに対応するため、独自のコーティング技術を使った「無限コーティングプレミアム」を2007年4月期に発売した。さらに、それでも超硬合金では刃が持たない、あるいは仕上げ面が悪いという顧客に対応し、より強度の高いCBN焼結素材を用いた小径エンドミルを勧めている（さらに強度の高い製品としてはダイヤモンド素材の小径エンドミルを用意している）。同社は、これまでの鉄、プラスチックなどから、航空機に用いられる炭素繊維など軽くて熱に強い材料に、削る対象が変わっていくこともあり、それに合わせて工具を進化させていく必要性を強調している。同社はそのためにも、新素材工具の研究・多角化を推進中。国内外の大学や研究機関、または工作機械メーカーと連携し、他社メーカーとの差別化を図っている模様だ。

工具以外の領域への進出の具体例は、2011年4月1日に、牧野工業社を子会化したことに示される。同社は、無理せず、いいM&A案件があれば工具以外の周辺領域にも進出するというスタンスをとっている。

製品戦略

出所：会社資料

過去の業績及び財務諸表

過去の業績

2015年3月期通期決算実績（2015年5月14日発表）

出所：会社資料よりSR作成

2015年3月期通期業績概観

連結売上高及び利益とも過去最高を更新、利益面でもリーマンショック前の水準を超える

2015年3月期業績（2015年5月7日上方修正発表済）は、売上高及び利益とも過去最高を更新、利益水準はリーマンショック前を超え、営業利益率及び経常利益率も20%超となった。

国内・海外とも二桁成長、中国向けはスマートフォン関連等で大幅伸長

売上高は、自動車関連とスマートフォン関連を中心に小径エンドミル需要は堅調に推移し、国内（前期比10.7%成長）・海外（同34.3%成長）とも二桁成長となった。特に海外は香港現地法人の在庫強化等の施策もあり、中国向け売上が伸長し、中国・香港・台湾計では、前期比67.2%増となり、売上に占める比率も8.9%まで高まった。

売上高明細（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,137**	**5,580**	**5,892**	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**8,200**
エンドミル（6mm以下）	3,551	3,854	4,019	3,769	2,855	3,499	4,011	4,193	4,570	5,301	-
エンドミル（6mm超）	896	973	1,021	751	489	712	750	738	825	925	-
エンドミル（その他）	691	753	853	732	514	767	579	646	586	661	-
その他製品	-	-	-	-	-	-	440	419	435	514	-
国内売上高	4,512	4,854	4,991	4,371	3,048	3,945	4,672	4,750	5,150	5,699	-
海外売上高	625	726	901	881	810	1,031	1,108	1,247	1,268	1,703	-
中国･香港･台湾	-	-	-	-	273	348	388	483	396	662	-
その他アジア	-	-	-	-	258	336	333	363	402	478	-
欧州	-	-	-	-	243	303	334	309	357	410	-
アメリカ他	-	-	-	-	34	42	52	90	112	152	-
YoY	11.4%	8.6%	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	15.3%	10.8%
エンドミル（6mm以下）	-	8.5%	4.3%	-6.2%	-24.3%	22.5%	14.6%	4.5%	9.0%	16.0%	-
エンドミル（6mm超）	-	8.6%	4.9%	-26.4%	-34.9%	45.5%	5.4%	-1.6%	11.8%	12.1%	-
エンドミル（その他）	-	9.0%	13.2%	-14.2%	-29.8%	49.4%	-24.5%	11.6%	-9.3%	12.8%	-
その他製品	-	-	-	-	-	-	-	-4.8%	3.8%	18.2%	-
国内売上高	-	7.6%	2.8%	-12.4%	-30.3%	29.4%	18.4%	1.7%	8.4%	10.7%	-
海外売上高	-	16.2%	24.1%	-2.2%	-8.1%	27.3%	7.5%	12.5%	1.7%	34.3%	-
中国･香港･台湾	-	-	-	-	-	27.5%	11.5%	24.5%	-18.0%	67.2%	-
その他アジア	-	-	-	-	-	30.2%	-0.9%	9.0%	10.7%	18.9%	-
欧州	-	-	-	-	-	24.7%	10.2%	-7.5%	15.5%	14.8%	-
アメリカ他	-	-	-	-	-	23.5%	23.8%	73.1%	24.4%	35.7%	-
構成比	69.1%										
エンドミル（6mm以下）		69.1%	68.2%	71.8%	74.0%	70.3%	69.4%	69.9%	71.2%	71.6%	
エンドミル（6mm超）		17.4%	17.3%	14.3%	12.7%	14.3%	13.0%	12.3%	12.9%	12.5%	
エンドミル（その他）		13.5%	14.5%	13.9%	13.3%	15.4%	10.0%	10.8%	9.1%	8.9%	
その他製品		-	-	-	-	-	7.6%	7.0%	6.8%	6.9%	
国内売上高		87.0%	84.7%	83.2%	79.0%	79.3%	80.8%	79.2%	80.2%	77.0%	
海外売上高		13.0%	15.3%	16.8%	21.0%	20.7%	19.2%	20.8%	19.8%	23.0%	
中国･香港･台湾		-	-	-	7.1%	7.0%	6.7%	8.1%	6.2%	8.9%	
その他アジア		-	-	-	6.7%	6.8%	5.8%	6.1%	6.3%	6.5%	
欧州		-	-	-	6.3%	6.1%	5.8%	5.2%	5.6%	5.5%	
アメリカ他		-	-	-	0.9%	0.8%	0.9%	1.5%	1.7%	2.1%	

出所：会社資料よりSR作成

収益性の改善も進み、営業利益率は2008年3月期以来の20%台に到達

売上総利益率は、1）収益性の高いCBN製品の増加や小径比率の上昇（前期比0.4ポイント上昇の71.6%）、2）原材料費の上昇を生産効率の改善、平均販売単価の抑制、減価償却費の減少で補ったこと等から売上総利益率が50.1%と前期比2.2ポイント上昇した。また、販管費の伸びも売上増で吸収し、営業利益率は20.0%と2008年3月期以来の20%台に回復した。

単体売上原価明細（百万円）	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上原価	**2,756**	**2,775**	**2,480**	**2,093**	**2,486**	**2,580**	**2,679**	**3,041**	**3,376**
商品及び製品棚卸高	331	456	659	422	373	602	778	791	805
製品棚卸高増減	7	-125	-203	237	49	-229	-176	-13	-13
製品期首棚卸高	339	331	456	659	422	373	602	778	791
製品期末棚卸高	-331	-456	-659	-422	-373	-602	-778	-791	-805
当期商品仕入高	224	219	169	142	173	179	110	107	153
製造原価	2,524	2,680	2,515	1,714	2,263	2,630	2,745	2,947	3,237
材料費	758	792	645	415	678	811	817	882	1,081
労務費	505	546	487	456	468	530	524	578	620
減価償却費	220	259	318	404	355	341	331	297	288
外注加工費	870	830	710	302	560	758	872	965	1,090
その他経費	245	232	265	219	224	221	193	213	232
仕掛品増減	-75	20	90	-82	14	-32	14	11	-74
他勘定振替高					-36		-6		
売上比									
売上原価	**55.4%**	**52.7%**	**52.3%**	**59.7%**	**54.5%**	**52.7%**	**52.2%**	**54.8%**	**53.1%**
製造原価	50.8%	50.9%	53.0%	48.9%	49.6%	53.8%	53.5%	53.1%	51.0%
材料費	15.2%	15.0%	13.6%	11.8%	14.9%	16.6%	15.9%	15.9%	17.0%
労務費	10.2%	10.4%	10.3%	13.0%	10.3%	10.8%	10.2%	10.4%	9.8%
減価償却費	4.4%	4.9%	6.7%	11.5%	7.8%	7.0%	6.5%	5.4%	4.5%
外注加工費	17.5%	15.7%	15.0%	8.6%	12.3%	15.5%	17.0%	17.4%	17.2%
その他経費	4.9%	4.4%	5.6%	6.2%	4.9%	4.5%	3.8%	3.8%	3.7%

出所：会社資料よりSR作成

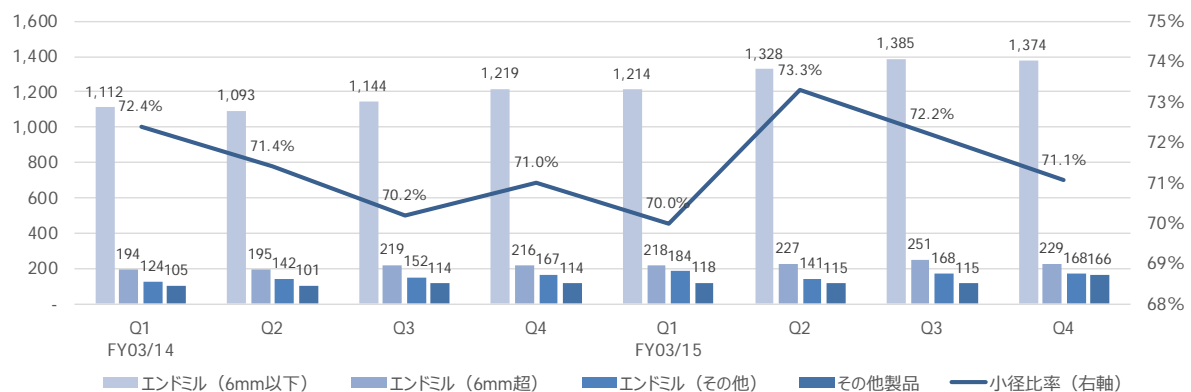
販管費及び従業員数推移（百万円、人）

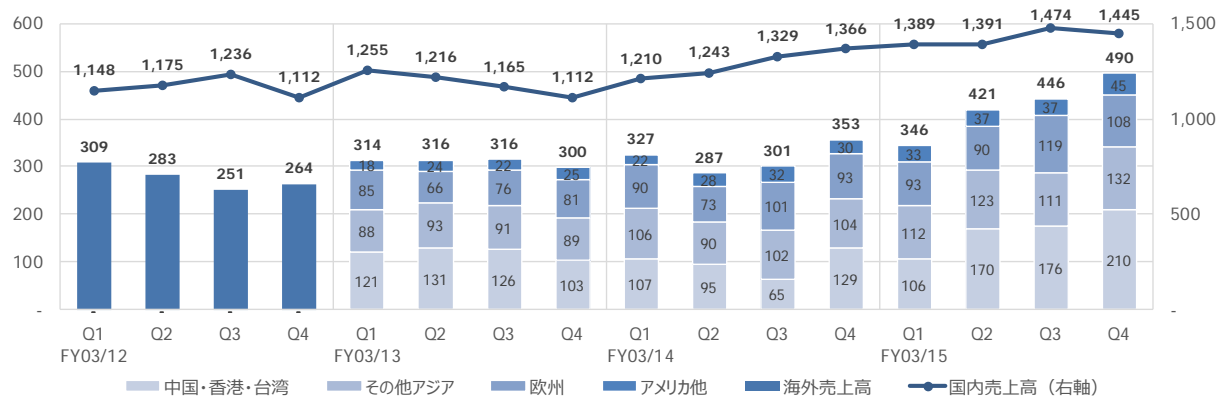
出所：会社資料よりSR作成

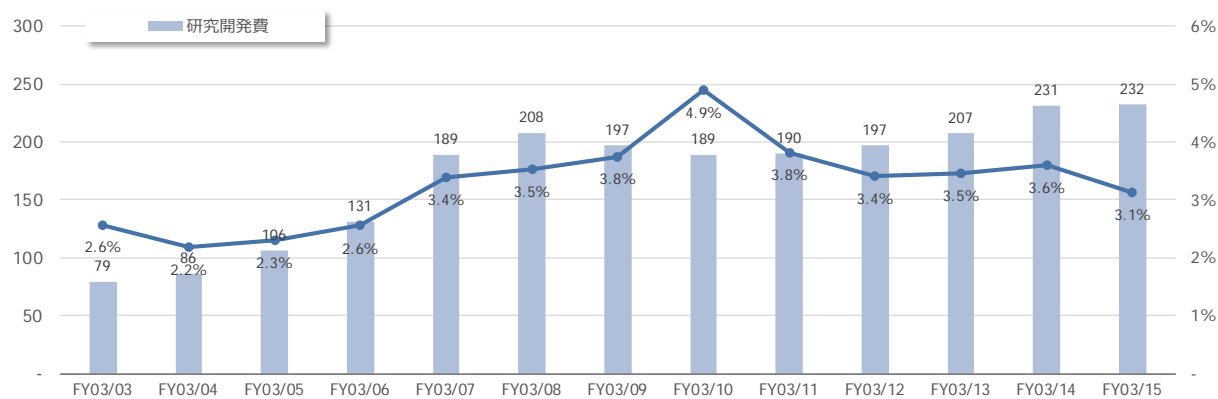
2015年3月期の経営戦略の効果が表出

これらは、2015年3月期の重点戦略である、1）高付加価値製品の販売強化（展示会等を通じて、CBN製品等の高付加価値製品を積極展開）、2）商品力の見直し（難削材向けにCBNやPCDを使用した新製品の投入、工具の種類拡大など）、3）アジア販売の強化（香港に在庫を持つことで中国華南地区への物流が大幅改善し、低価格スマートフォンでの利用が広まる）、4）コストダウン強化（自動化・省力化を推進、増産も寄与し原価率が2.2ポイント改善）、の成果が出たものとみられる。

また、連結子会社の牧野工業も営業黒字で着地したとみられる。

製品別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

地域別売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

研究開発費推移

出所：会社資料よりSR作成

2014年3月期通期決算実績

2014年3月期業績は、売上高6,419百万円（前期比7.0%増）、営業利益1,069百万円（同16.0%増）、経常利益1,107百万円（同16.3%増）、当期純利益695百万円（同31.7%増）となった。

同社では、2014年3月期の重要なトピックとして、1) 連結売上高の過去最高更新、2) 香港現地法人の営業開始、3) 牧野工業社 新工場の本格稼働、4) 流動性向上を目的とした立会外分売の実施、を上げている。

同社グループ製品の主要需要先の状況

自動車関連は、新型車投入の効果や消費税がらみの駆け込み需要等から、強い動きを示した。電子部品関連では、引き続きスマートフォンやタブレット端末が牽引し、減少の続くPCでもMicrosoft Windows XPのサポート終了に伴う買い替え需要等の動きがみられた。

同社の取組

2014年3月期は、2013年4月に社長就任した後藤弘治社長の新体制の下、基本方針として、1) コアビジネスの更なる強化、2) グループ経営の効率化、3) 株主重視の経営が掲げられた。

コアビジネスの強化

- **国内営業力の強化：**コアビジネスの強化については、営業力の強化と技術力強化に分けられる。営業力の強化では、国内では展示会に積極的に出展するとともに、質の高い営業担当者を増やすことで国内トップシェア（30%超）を維持。工作機械メーカーやCAD/CAMメーカーと連携した展示会や講習会を国内各地で開催すること等で、微細・精密加工技術に係る情報発信、同社の認知度向上・拡販に努めた。
- **海外営業力の強化：**海外では、同社初の香港現地法人（NS香港）の営業をスタートさせた。NS香港は中国向けの物流拠点となり、中国向け販売の流通が大きく向上した。また、中華圏担当の営業人員を強化する等、アジア地区を中心に海外での販売に力を入れている。
- **生産面：**生産面では、引き続き自社開発機を使った自動化を推進。同社は加工が困難なCBN（立法晶窒化ホウ素）を使用したエンドミルの拡販に注力している。2014年3月期はCBN製品の売上高を伸長させるとともに、他社の追随を許さぬよう生産力が強化された。CBN製品の生産ラインは、一部自動化による量産体制を構築し、大きなロットでの注文に対して競合他社では難しい納期での受注が可能となった。
- **開発面：**CBNスーパースパイラルボールエンドミル「SSPB220」を発売し、CBN製品のバリエーション拡大を進めたほか、ダイヤモンド焼結体エンドミル「PCDSE」と微細加工用オリジナルCAD/CAMソフト「NS-MicroCAM」による、硬脆材の微細加工を可能とするシステムを構築し、第５回ものづくり日本大賞「東北経済産業局長賞」を受賞した。
- **商品力：**難削材向けには上述のCBNやPCD（Polycrystalline Diamond）を用いた新製品を投入するとともに、アルミ加工用エンドミルの規格を拡大するなど部品加工分野を拡大した。CBNは、LEDの金型向けを中心に同社の想定線で拡販が進んでいるとみられる。

グループ経営の効率化

2014年3月期は連結子会社牧野工業の業績が改善、売上高は440百万円と前期比20百万円増、営業損失は2013年3月期の91百万円から8百万円へと大きく改善した。これは、内製化の進展（70%強にまで上昇）による外注費の削減と、生産品質の向上を目指した新工場が軌道に乗ったことによるもの。2015年3月期は減収（売上高420百万円）

ながらも黒字転換（営業利益8百万円）を見込む。

ただし、牧野工業社の主力製品は工具ケースを中心とするプラスチック製品で、付加価値は高くない。顧客層も同社とは異なっており、同社の主力の小径エンドミル製品に牧野工業社のケースが使われていないなど、相乗効果は2014年3月期時点では発揮できてはいない。

売上高

国内売上高（5,151百万円、前期比8.4%増）

円安や新型車投入の効果等から自動車関係が強い動きを示したほか、スマートフォン・タブレット端末に牽引された電子部品関連を順調に伸長した。また、消費増税前の駆け込み需要も期末にかけてみられた。

海外売上高（1,268百万円、1.7%増収）

海外の伸びは、NS香港連結の会計的な影響と、中国向けでスマートフォン・タブレット向け需要が低価格スマートフォンの影響もありやや苦戦したことで、前期比1.7%の増収にとどまった。地域別では中国・香港・台湾が18%減収も、その他アジア（10.7%増）、欧州（15.5%増）、アメリカ他（24.4%増）とも二桁増収となった。

また、海外向け製品はNS香港が営業開始したことで、中国向け取引の半分弱が外貨建取引に変更されている。

> NS香港は12月決算で連結にあたり3ヶ月のズレが生じること、NS香港経由の販売開始が2013年5月であったことから、2014年3月期連結業績に含まれない期間が発生している

地域別には、欧州は債務危機からの回復が継続し、自動車関連・医療関連を中心に前期比15.4%増収の357百万円となった。特にドイツの回復が目立った。ASEANをメインとするその他アジアは、新興国経済の成長鈍化や政情不安等があったが、タイを中心に同10.7%増収の402百万円となった。中国・香港・台湾では、上述のようにやや苦戦し、396百万円と前期比18.0%の減収となった。

製品別売上高

製品区分別の売上高では、「エンドミル（６mm以下）」が3,893百万円（前期比3.4%増）、「エンドミル（６mm超）」が825百万円（同11.8%増）、「エンドミル（その他）」が1,264百万円（同17.8%増）となりました。また、「その他」の売上高は435百万円（同3.9%増）となった。

売上高に占める小径比率（6mm以下の小径エンドミル売上比率）は、2013年3月期の62.8%から60.6%へと低下した。これは、特殊品やCBN製品を含む「エンドミル（その他）」が伸長したことによるもの。

営業利益

売上総利益

売上総利益は前期比8.2%増の3,076百万円となり、売上総利益率は0.5ポイント改善し、47.9%であった。

売上総利益は、単体では減価償却費の減少により製造原価が抑制されたこと、子会社の牧野工業社で内製比率が上昇し外注費が減少したほか固定資産の圧縮記帳で減価償却費が減少したことなどが改善の主因である。

販管費

販管費は前期比4.4%増の2,006百万円となった。人件費（賞与及び賞与引当金等）、国内外の営業活動強化（旅費

交通費、販売促進費）が増加の主要因。また、大型展示会の開催がなかったことで、展示会費・広告宣伝費が前期比で減少した。

結果、営業利益は前期比16.0%増の1,069百万円、営業利益率は16.7%と1.3ポイントの改善を見せた。

2013年3月期通期決算実績

売上高は5,998百万円（前年比3.7%増）、営業利益922百万円（同4.3%減）、経常利益952百万円（同7.8%減）、当期純利益527百万円（同1.5%減）であった。

売上高は第2四半期会計期間までは堅調に推移していたが、第3四半期会計期間に入り、特に自動車関連向けが厳しく、大きく減速した。第4四半期会計期間における回復も想定を下回り、期初予想に到達しなかった。

営業利益は、上記売上高の動向に加え、人員増や展示会による販売管理費の上昇、株式会社牧野工業における先行投資負担等から減益となった。

2013年3月期の概況は以下。

同社製品の主要需要先の状況としては、自動車関連はエコカー補助金の効果もあって、当初好調に推移していたものの、夏場以降は補助金の終了や日中関係悪化による影響から減産を強いられる展開になったという。また、エレクトロニクス関連では、薄型テレビやAV機器、パソコン等の低調さから大手電気機器メーカーの不振が続くなど厳しい状況が続き、牽引役であったスマートフォンやタブレット端末関連も新製品向け部品需要が鈍化傾向にあったとしている。なお、年明け以降は米国向けが堅調な自動車等一部の業種では徐々に回復に向かう動きが出始めた模様である。

売上高の製品別内訳は、「エンドミル（6mm以下）」が3,766百万円（前年比2.4%増）、「エンドミル（6mm超）」が738百万円（同1.5%減）、「エンドミル（その他）」が1,073百万円（同17.8%増）、「その他」の売上高が419百万円（同4.8%減）となった。特殊品への需要増からエンドミル（その他）が大きく伸びたこともあって、売上高に占める小径比率は62.8%と2012年3月期より0.9ポイント低下した。

地域別には、国内売上高が前年比1.7%増の4,750百万円、海外売上高は同12.5%増の1,247百万円（海外売上高比率は20.8%）であった。海外売上高は過去最高を更新した。同社は、自動車等の最終製品は日中問題の影響が大きく、国内及び海外の日系ユーザーに対する同社製品の販売は減少したが、現地ユーザーへの販売には大きな影響がなかったと述べている。地域別にはスマートフォンやタブレット関連向けの需要増から、台湾、中国及び香港向けの売上高が前年比24.5%増と大きく伸びた。その他、ASEANをメインとするその他アジアは2012年3月期にタイで発生した洪水被害からの回復もあって、前年比9.0%増であった。一方、債務危機問題を抱える欧州は伸び悩み前年比7.5%減であった。

売上総利益率は47.4%と2012年3月期比変わらずとなった。2012年3月期と比べ生産量は若干増えたものの、年度後半に小ロロット品生産に注力した影響などもあり、売上総利益率は横ばいであった。なお、牧野工業社の新工場開設に伴う製造原価も売上総利益率を圧迫した模様である（本格稼働までの間、労務費・製造経費が増える一方、外注費は減らない）。

販管費は前年比8.1%増の1,922百万円、売上高販管費比率は2012年3月期より1.3ポイント上昇し、32.0%となった。営業力強化による人件費増加のほか、展示会出展などの費用、カタログ更新に伴う広告宣伝費増加等が影響した。

営業外収支は前年比57.1%減の30百万円であった。連結範囲変更による子会社からの家賃収入の相殺消去（従来、家賃収入を収受していた先が子会社となったことで相殺消去することとなった）や仙台倉庫（第三者に賃貸中）の減価償却費の営業外費用への計上等により減少した。

以上の結果、営業利益、経常利益、当期純利益は前年比で減少した。

貸借対照表の主な変化としては、自動化ラインの増強、牧野工業社 白河工場への投資により有形固定資産が2012年3月期末より489百万円増加し、3,654百万円となった。また、欠品予防の一環等のために製品在庫の拡充を図ったため、たな卸資産が2012年3月期末より110百万円増加し、1,383百万円となった。これらの結果、現預金が1,914百万円と2012年3月期末より317百万円減少した。

設備投資は子会社である牧野工業社が白河新工場の建設を行ったことで1,001百万円と高水準であった。

損益計算書

連結損益計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
売上高	**5,137**	**5,580**	**5,892**	**5,252**	**3,858**	**4,978**	**5,781**	**5,998**	**6,419**	**7,403**	**8,200**
エンドミル（6mm以下）	3,551	3,854	4,019	3,769	2,855	3,499	4,011	4,193	4,570	5,301	
エンドミル（6mm超）	896	973	1,021	751	489	712	750	738	825	925	
エンドミル（その他）	691	753	853	732	514	767	579	646	586	661	
その他製品							440	419	435	514	
国内売上高	4,512	4,854	4,991	4,371	3,048	3,945	4,672	4,750	5,150	5,699	
海外売上高	625	726	901	881	810	1,031	1,108	1,247	1,268	1,703	
中国・香港・台湾					273	348	388	483	396	662	
その他アジア					258	336	333	363	402	478	
欧州					243	303	334	309	357	410	
アメリカ他					34	42	52	90	112	152	
YoY	11.4%	8.6%	5.6%	-10.9%	-26.5%	29.0%	16.1%	3.7%	7.0%	15.3%	10.8%
エンドミル（6mm以下）		8.5%	4.3%	-6.2%	-24.3%	22.5%	14.6%	4.5%	9.0%	16.0%	
エンドミル（6mm超）		8.6%	4.9%	-26.4%	-34.9%	45.5%	5.4%	-1.6%	11.8%	12.1%	
エンドミル（その他）		9.0%	13.2%	-14.2%	-29.8%	49.4%	-24.5%	11.6%	-9.3%	12.8%	
その他製品		-	-	-	-	-	-	-4.8%	3.8%	18.2%	
国内売上高		7.6%	2.8%	-12.4%	-30.3%	29.4%	18.4%	1.7%	8.4%	10.7%	
海外売上高		16.2%	24.1%	-2.2%	-8.1%	27.3%	7.5%	12.5%	1.7%	34.3%	
中国・香港・台湾		-	-	-	-	27.5%	11.5%	24.5%	-18.0%	67.2%	
その他アジア		-	-	-	-	30.2%	-0.9%	9.0%	10.7%	18.9%	
欧州		-	-	-	-	24.7%	10.2%	-7.5%	15.5%	14.8%	
アメリカ他		-	-	-	-	23.5%	23.8%	73.1%	24.4%	35.7%	
小径比率	**69.1%**	**69.1%**	**68.2%**	**71.8%**	**74.0%**	**70.3%**	**69.4%**	**69.9%**	**71.2%**	**71.6%**	
売上原価	2,672	2,952	2,966	2,645	2,195	2,625	3,041	3,154	3,343	3,696	
売上総利益	**2,465**	**2,628**	**2,926**	**2,607**	**1,663**	**2,353**	**2,740**	**2,844**	**3,076**	**3,707**	
YoY	15.1%	6.6%	11.3%	-10.9%	-36.2%	41.4%	16.5%	3.8%	8.2%	20.5%	-
利益率	48.0%	47.1%	49.7%	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%	50.1%	
販売費及び一般管理費	1,391	1,504	1,680	1,593	1,401	1,558	1,778	1,922	2,007	2,226	
役員報酬	215	215	223	228	172	200	213	213	196	188	
給与手当	300	337	325	368	358	356	398	467	477	498	
退職給付費用	3	3	27	29	32	32	33	41	40	45	
賞与引当金繰入額	33	32	78	57	42	28	42	44	65	92	
役員退職慰労引当金繰入	35	20	19	20	18	14	16	30	40	37	
役員賞与引当金繰入額		28	58	27	30	45	70	38	60	100	
貸倒引当金繰入額							2	0			
研究開発費	131	189	208	197	189	190	197	207	231	232	
その他	675	680	743	667	560	692	806	881	898	1,034	
YoY	20.0%	8.1%	11.7%	-5.2%	-12.0%	11.2%	14.1%	8.1%	4.4%	10.9%	-
販管費比率	27.1%	26.9%	28.5%	30.3%	36.3%	31.3%	30.7%	32.0%	31.3%	30.1%	
営業利益	**1,074**	**1,125**	**1,246**	**1,014**	**262**	**795**	**963**	**922**	**1,069**	**1,481**	**1,630**
YoY	9.2%	4.7%	10.8%	-18.6%	-74.2%	203.4%	21.1%	-4.3%	16.0%	38.5%	10.1%
利益率	20.9%	20.2%	21.1%	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%	20.0%	19.9%
営業外損益	13	31	26	39	99	40	70	30	38	53	30
営業外収益	26	41	32	41	99	42	70	42	51	67	
営業外費用	13	9	6	2	0	2	1	12	13	14	
経常利益	**1,087**	**1,156**	**1,272**	**1,053**	**361**	**835**	**1,032**	**952**	**1,107**	**1,534**	**1,660**
YoY	15.2%	6.3%	10.0%	-17.2%	-65.7%	131.1%	23.7%	-7.8%	16.3%	38.6%	8.2%
利益率	21.2%	20.7%	21.6%	20.0%	9.4%	16.8%	17.9%	15.9%	17.2%	20.7%	20.2%
特別損益	-2	-12	5	-10	43	-83	-34	-5	25	1	
特別利益	0	2	8	4	50	1	0	0	362	7	
特別損失	2	13	2	14	7	84	34	6	337	6	
法人税等	447	485	550	444	162	325	463	419	438	563	
税率	41.2%	42.4%	43.1%	42.6%	40.0%	43.2%	46.4%	44.3%	38.7%	36.6%	
当期純利益	**639**	**659**	**727**	**598**	**243**	**427**	**535**	**527**	**695**	**973**	**1,100**
YoY	21.6%	3.2%	10.3%	-17.7%	-59.5%	76.1%	25.4%	-1.5%	31.7%	40.1%	13.0%
利益率	12.4%	11.8%	12.3%	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%	13.1%	13.4%
研究開発費	131	189	208	197	189	190	197	207	231	232	
減価償却費	316	336	398	449	487	436	468	564	534	475	568
設備投資額	539	632	496	903	387	275	1,052	1,001	469	612	1,412

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2013年3月期

売上高は5,998百万円（前年比3.7%増）、営業利益922百万円（同4.3%減）、経常利益952百万円（同7.8%減）、当期純利益527百万円（同1.5%減）であった。売上高は第2四半期会計期間までは堅調に推移していたが、第3四半期会計期間に入り、特に自動車関連向けが厳しく、大きく減速した。第4四半期会計期間における回復も想定を下回り、期初予想に到達しなかった。営業利益は、上記売上高の動向に加え、人員増や展示会による販売管理費の上昇、牧野工業社における先行投資負担等から減益となった。

2012年3月期

売上高は5,781百万円（前年比16.1%増）、営業利益は963百万円（同21.1%増）、経常利益は1,032百万円（同23.7%増）、当期純利益は535百万円（同25.4%増）。2012年3月期は東日本大震災の影響もあって保守的だった期初予想を3度にわたり上方修正した結果、大幅な増収増益で着地した。同社によれば、東日本大震災により被災した仙台工場の早期復旧と自動化ラインの増強効果もあって、過去最高の生産水準を達成。プラスチック成形（工具ケースが中心）メーカーの牧野工業社を買収したこともあって、売上高は過去最高水準（2008年3月期）にあと一歩まで迫った。

2011年3月期

売上高4,978百万円（前年比29.0%増）、営業利益795百万円（同203.4%増）、経常利益835百万円（同131.1%）、当期純利益427百万円（同76.1%）であった。東日本大震災に関連した特別損失82百万円を計上している（特別損失合計は84百万円）。

売上高は国内外の市場環境回復により増加。製品別の売上高は、エンドミル（小径）が3,499百万円（前年比22.5%増）、エンドミル（太径）が712百万円（同45.5%増）、その他特殊品が767百万円（同49.4%）となり、小径エンドミルの売上構成比は70.3%であった。また、海外売上高は1,031百万円（海外売上高比率は20.7%）となり、過去最高となった。営業利益は、売上増加による工場操業度の改善により原価率が低減、販売管理費も増加したが、売上総利益の伸びがそれを上回ったことによって大幅な増益となった。

1株当たり数値

1株当りデータ（円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予
期末発行済株式数（千株）	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563	3,126	3,126	6,252	
EPS	394	422	467	389	158	278	344	169	222	156	176
DPS	42	64	77	70	30	50	70	39	60	40	45
BPS	2,586	2,965	3,360	3,671	3,759	4,007	4,273	2,273	2,457	1,356	

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

2005年5月に株式分割 （1：2）を実施し、 発行済株式数 は1,513千株へ増加。2005年11月に公募増資50千株を実施（払込金総額は294百万円）、発行済株式数は1,563千株へと増加した。また、2012年10月に株式分割 （1：2）を実施し、 発行済株式数 は3,126千株へ増加した。2014年10月にも株式分割（1：2）を実施、発行済み株式数は6,252千株となった。

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
資産											
現金・預金	757	1,269	1,481	2,093	1,634	1,952	2,958	2,231	1,914	2,856	3,717
売掛金	711	820	934	856	520	620	739	794	832	1,095	1,264
たな卸資産	556	548	608	701	988	725	686	1,273	1,383	1,467	1,509
繰延税金資産	64	69	80	125	66	62	85	125	140	163	184
その他	20	12	13	10	37	60	18	50	70	46	37
貸倒引当金	-7	-8	-9	-2	-1	-1		-1	-2	-2	
流動資産合計	**2,100**	**2,709**	**3,107**	**3,782**	**3,244**	**3,417**	**4,487**	**4,472**	**4,337**	**5,626**	**6,711**
建物及び構築物	482	472	775	778	752	1,006	952	1,012	1,284	1,020	1,005
機械装置及び運搬具	747	943	956	998	1,284	1,187	1,017	1,218	1,538	1,341	1,300
土地	332	346	346	346	346	346	346	611	628	628	667
その他の有形固定資産	130	145	120	143	111	75	62	132	176	113	107
建設仮勘定				69	235	25	46	192	29	15	93
有形固定資産合計	**1,691**	**1,908**	**2,197**	**2,335**	**2,728**	**2,639**	**2,423**	**3,165**	**3,654**	**3,117**	**3,172**
無形固定資産合計	**75**	**56**	**35**	**19**	**11**	**10**	**10**	**11**	**45**	**29**	**143**
投資有価証券	18	18	18	23	23	43	43	47	27	39	47
長期預金	100	100	200	100	100	100	-	-	-	-	-
繰延税金資産	60	41	65	87	89	76	84	92	109	127	129
その他	34	50	47	67	76	78	97	120	127	138	137
貸倒引当金				-4	-6			-1	-1	-1	
投資その他の資産合計	**212**	**209**	**329**	**272**	**282**	**297**	**224**	**258**	**262**	**304**	**313**
固定資産合計	**1,978**	**2,173**	**2,561**	**2,627**	**3,021**	**2,946**	**2,656**	**3,435**	**3,961**	**3,450**	**3,628**
資産合計	**4,078**	**4,882**	**5,669**	**6,409**	**6,265**	**6,363**	**7,143**	**7,907**	**8,298**	**9,076**	**10,339**
負債											
買掛金	176	80	143	127	52	96	104	176	99	226	277
短期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
未払法人税等	256	245	311	367	87	0	289	330	188	278	363
賞与引当金	61	64	64	148	36	60	75	110	102	136	189
役員賞与引当金			28	58	27	30	45	70	38	60	100
その他	158	182	232	264	118	147	221	263	449	330	511
流動負債合計	**650**	**571**	**778**	**965**	**319**	**333**	**735**	**949**	**875**	**1,029**	**1,440**
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
役員退職慰労引当金	165	198	217	235	254	197	187	216	235	276	313
退職給付に係る負債	5	11	17	24	30	41	52	63	81	91	106
のれん/連結調整勘定	30	25	21	17	12	8	4				
固定負債合計	**200**	**234**	**255**	**275**	**297**	**246**	**244**	**279**	**316**	**367**	**419**
負債合計	**850**	**804**	**1,034**	**1,240**	**616**	**579**	**978**	**1,229**	**1,192**	**1,396**	**1,859**
純資産											
資本金	296	443	443	443	443	443	443	443	443	443	443
資本剰余金	259	406	406	406	406	406	406	406	406	406	406
利益剰余金	2,674	3,229	3,786	4,413	4,893	5,028	5,409	5,829	6,258	6,830	7,616
自己株式	-	-	-	-93	-93	-93	-93	-0	-0	-0	-0
その他有価証券評価差額金										-0	5
為替換算調整勘定										1	11
純資産合計	**3,229**	**4,077**	**4,635**	**5,170**	**5,649**	**5,784**	**6,165**	**6,678**	**7,106**	**7,680**	**8,480**
運転資金	1,091	1,288	1,399	1,430	1,456	1,249	1,321	1,891	2,115	2,336	2,497
有利子負債合計	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ネット・キャッシュ	857	1,369	1,681	2,193	1,734	2,052	2,958	2,231	1,914	2,856	3,717

出所：会社資料よりSR社作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

資産

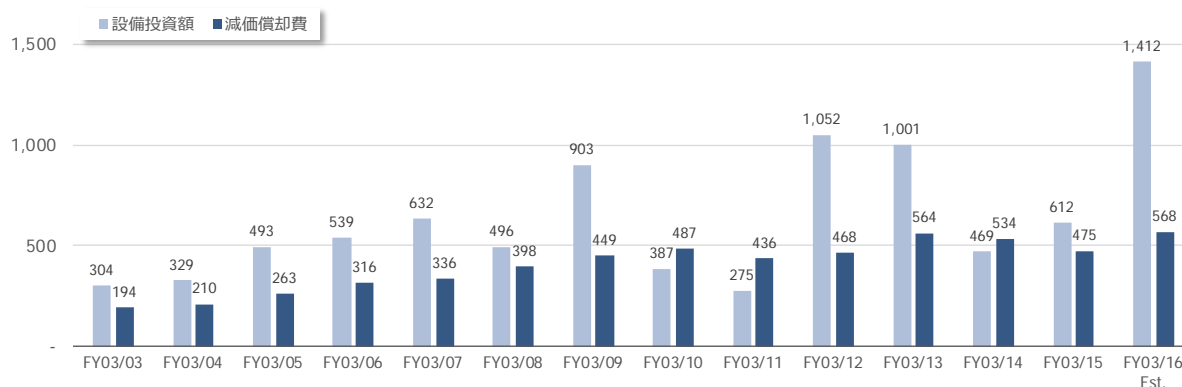
流動資産

流動資産は、現預金、売掛金、棚卸資産が大半を占める。特徴としては、在庫回転期間は5ヶ月強（2014年3月期）と厚く、キャッシュサイクルは長めとなっている。但し、同社はネットキャッシュであり、営業キャッシュフローにも特段の懸念はない。

固定資産

固定資産は、有形固定資産が大半を占め、なかでも工場及び加工センターの生産設備、（本社も含む）建物が主体となっている。将来の事業拡大に備えて、2011年8月に本社工場隣接地を297百万円で取得した。

設備投資は、大型投資が2012年3月期（仙台倉庫の取得）、2013年3月期（牧野工業社 白河工場の建設）と続いたが、2014年3月期は通常水準に戻った。経常的な投資額は、自動化推進のための設備投資などで概ね5億円程度と考えられる。

設備投資･減価償却費推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

負債

期末時点での有利子負債はない。これは、1990年代前半に資金繰りで苦労した経験を踏まえ、無借金経営を志していることを反映しており、同社は2005年3月期に無借金を実現した。

自己資本比率が高く、負債の占める比率は小さい。そのため、流動負債では未払法人税等や買掛金が、固定負債では役員退職給付引当金が大半を占める。

自己資本

自己資本比率は80%以上を維持している。自己資本の額は、純利益計上に伴う内部留保の拡充とともに増加傾向にある。また、自己株式はほとんど所有していない。

キャッシュ･コンバージョンサイクル	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売掛金回転率	6.7	6.4	6.6	7.6	6.8	7.3	7.5	7.4	6.7	6.3
在庫回転率	4.8	5.1	4.5	3.1	2.6	3.7	3.1	2.4	2.3	2.5
買掛金回転率	20.9	26.5	21.9	29.5	29.7	26.2	21.7	22.9	20.6	14.7
売掛金回転率日数	54.4	57.4	55.4	47.8	53.9	49.8	48.4	49.5	54.8	58.2
在庫回転率日数	75.4	71.5	80.6	116.5	142.4	98.1	117.6	153.7	155.6	147.0
買掛金回転率日数	17.4	13.8	16.6	12.4	12.3	13.9	16.8	15.9	17.8	24.8
キャッシュ･サイクル（日）	112	115	119	152	184	134	149	187	193	180

出所：会社資料よりSR作成

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY03/05 連結	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	717	789	999	1,216	550	839	1,226	506	731	1,147	1,619
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-500	-519	-1,039	-593	-877	-414	-181	-1,208	-886	-82	-594
FCF (1+2)	**217**	**270**	**-41**	**623**	**-327**	**425**	**1,044**	**-702**	**-155**	**1,065**	**1,025**
財務活動によるキャッシュフロー	297	241	-65	-192	-118	-107	-47	-22	-109	-122	-187
減価償却費及びのれん償却費 (	263	316	336	398	449	487	436	468	564	534	475
設備投資 (B)	-493	-539	-632	-496	-903	-387	-275	-1,052	-1,001	-469	-612
運転資金増減 (C)	118	197	111	31	26	-207	72	570	224	221	161
単純FCF (NI+A+B-C)	**177**	**218**	**252**	**598**	**119**	**550**	**516**	**-618**	**-134**	**539**	**675**

出所：会社資料よりSR社作成

投資キャッシュフロー

主に、定期預金の預入・払戻及び有形固定資産の取得による支出によって変動する。設備投資額が高水準であった期とその理由については、以下。

- 2009年3月期（902百万円）：量産用コーティング炉の導入
- 2012年3月期（1,051百万円）：仙台工場隣接地の土地・建物を取得
- 2013年3月期（1,001百万円）：牧野工業社が白河工場を建設

財務キャッシュフロー

同社は無借金であり、自己株式の取得も限定的。配当金の支払いによって主に変動している。

単純フリーキャッシュフロー

大型投資時を除き、現預金が積み上がる傾向にある。

各種指標の推移

収益性（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上総利益	2,465	2,628	2,926	2,607	1,663	2,353	2,740	2,844	3,076	3,707
売上総利益率	48.0%	47.1%	49.7%	49.6%	43.1%	47.3%	47.4%	47.4%	47.9%	50.1%
営業利益	1,074	1,125	1,246	1,014	262	795	963	922	1,069	1,481
営業利益率	20.9%	20.2%	21.1%	19.3%	6.8%	16.0%	16.7%	15.4%	16.7%	20.0%
EBITDA	1,390	1,461	1,643	1,463	749	1,231	1,431	1,485	1,604	1,956
EBITDA マージン	27.1%	26.2%	27.9%	27.9%	19.4%	24.7%	24.7%	24.8%	25.0%	26.4%
純利益率（マージン）	12.4%	11.8%	12.3%	11.4%	6.3%	8.6%	9.3%	8.8%	10.8%	13.1%
財務指標										
総資産経常利益率（ＲＯＡ）	24.3%	21.9%	21.1%	16.6%	5.7%	12.4%	13.7%	11.7%	12.7%	15.8%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	17.5%	15.1%	14.8%	11.1%	4.2%	7.1%	8.3%	7.7%	9.4%	12.0%
総資産回転率	114.7%	105.8%	97.6%	82.9%	61.1%	73.7%	76.8%	74.0%	73.9%	76.3%
在庫回転率	4.8	5.1	4.5	3.1	2.6	3.7	3.1	2.4	2.3	2.5
在庫回転日数	75.4	71.5	80.6	116.5	142.4	98.1	117.6	153.7	155.6	147.0
運転資金（百万円）	1,288	1,399	1,430	1,456	1,249	1,321	1,891	2,115	2,336	2,497
流動比率	474.7%	399.2%	392.1%	1,016.1%	1,026.6%	610.8%	471.0%	495.6%	546.8%	466.2%
当座比率	376.7%	319.4%	318.4%	695.2%	790.7%	514.9%	331.6%	329.6%	399.7%	358.8%
営業活動によるCF/流動負債	129.3%	148.0%	139.5%	85.6%	257.3%	229.6%	60.0%	80.1%	120.5%	131.2%
負債比率	33.6%	36.3%	42.4%	30.7%	35.5%	48.0%	33.4%	26.9%	37.2%	43.8%
営業活動によるCF/負債合計	98.1%	96.6%	98.1%	89.3%	144.8%	125.3%	41.1%	61.4%	82.2%	87.1%
キャッシュ･サイクル（日）	112	115	119	152	184	134	149	187	193	180
運転資金増減	197	111	31	26	-207	72	570	224	221	161

出所：会社資料よりSR社作成

その他情報

沿革

同社は創業1954年と伝統ある企業だが、リーマンショック前までの沿革を辿ると、大きく2つの局面に分けられるという。すなわち、創業から1991年までの「第1次成長期」、1992年から2008年リーマンショック前までの「第2次成長期」である。SR社の認識としては、第1次成長期はあくまで町工場として、日本経済の好景気に支えられる格好での成長であった。それに対し、第2次成長期は苦難を得て、改革を断行。超硬小径エンドミルのトップランナーの地位を固めるに至るまでの実力で勝ち取った成長期間であった。後藤勇氏の代表取締役社長就任前と就任後では、同社は全く違う会社といえるだろう。

同社は、1954年に東京都品川区南大井の町工場として創業した。創業者は、現取締役会長である後藤勇氏の父であったが、当初、従業員は3人であり、鉛筆削りの中の刃の加工を手掛けていた。その後、ハイスエンドミルを手掛け、1977年に海外における需要に対応するべく、初めて海外（台湾）に輸出。1980年には、超硬（ソリッド）エンドミルの生産を開始した。とはいえ、当時はまだ無名の後発メーカーであったため、後藤勇氏等が、ライトバンに製品を積んでユーザーを回り、1本1本売り歩いていたという。

1980年代は、日本経済が好景気～バブル化する過程で、同社の売上も順調に拡大した。しかし、1990年、当時社長を務めていた兄が亡くなるとともに、転機が訪れた。後藤勇氏は1年間の副社長期間を経て、1991年に社長に就任、同社の業績も売上高27.1億円、経常利益3.3億円と過去最高の実績を修めた。また、当時は工場が藤沢など4箇所に分散して存在していたため、生産効率が悪いということで用地を探し、1991年、宮城県仙台市北部の黒川郡に土地を取得した（副社長時代）。

ところが、工場を仙台に移管しようとした屋先に藤沢工場で火災が発生、日本経済のバブル崩壊も追い打ちを掛け、同社の業績は急速に悪化、1993年には185百万円の経常損失を計上するに至った。創業以来初の赤字であった。売上を借入金が上回るような状況で、銀行からの新規融資を受けることは難しかった。そのため、機械を担保に入れ、中小企業金融公庫から融資を受けるなどの苦労の末に仙台工場の第1期工事が完成した。

後藤勇氏が1991年に社長に就任して以降は、苦難の日々が続いたが、その中で変革を迫られ、出た結論が「超硬小径エンドミル」への特化だったという。後藤勇氏は、超硬小径エンドミルへの特化を決めた理由として、1）会社が苦しい状況下、経営資源の集中を図る必要性に迫られたこと、2）携帯電話、ビデオカメラなどのAV製品が、当時は持ち運びに不便なほどの大型製品であったが、いずれ小型化が進んでいくと考えたこと、3）当時小径エンドミルは競合他社が手掛けていなかったため、当該分野では日本一になれると思ったこと、4）同社は素材の部門を有していないため、材料費の低減のためには、材料を多く使用せず、付加価値の高い小径が収益性の側面からも良かったこと、などを挙げている。また、合わせて営業所の一部閉鎖や社用車の売却など人以外の側面で（人員削減はしないというのが同社の方針）、思い切った会社のスリム化を断行した模様だ。後藤勇氏は当時を振り返って、「3年間で10年分の変革を実施した」とコメントしている。

こうした「改革」は吉と出た。超硬小径エンドミル市場はほぼないに等しい状態であったが、ユーザーを1社1社回り、超硬小径エンドミルを使用することのメリットを実演も交えて説明。それまで放電加工機で加工していた領域を、より短期間で加工が可能な超硬小径エンドミルで塗り替えて行った。超硬小径エンドミル市場は、工作機械、最終製品の進化とともに拡大し、同社は第2次成長期を迎えた。資金面から複数回に分けた仙台工場の工事も無事に終え、創業50周年の2004年には「株式上場」とともに「無借金」も達成している。2000年代に入り、日

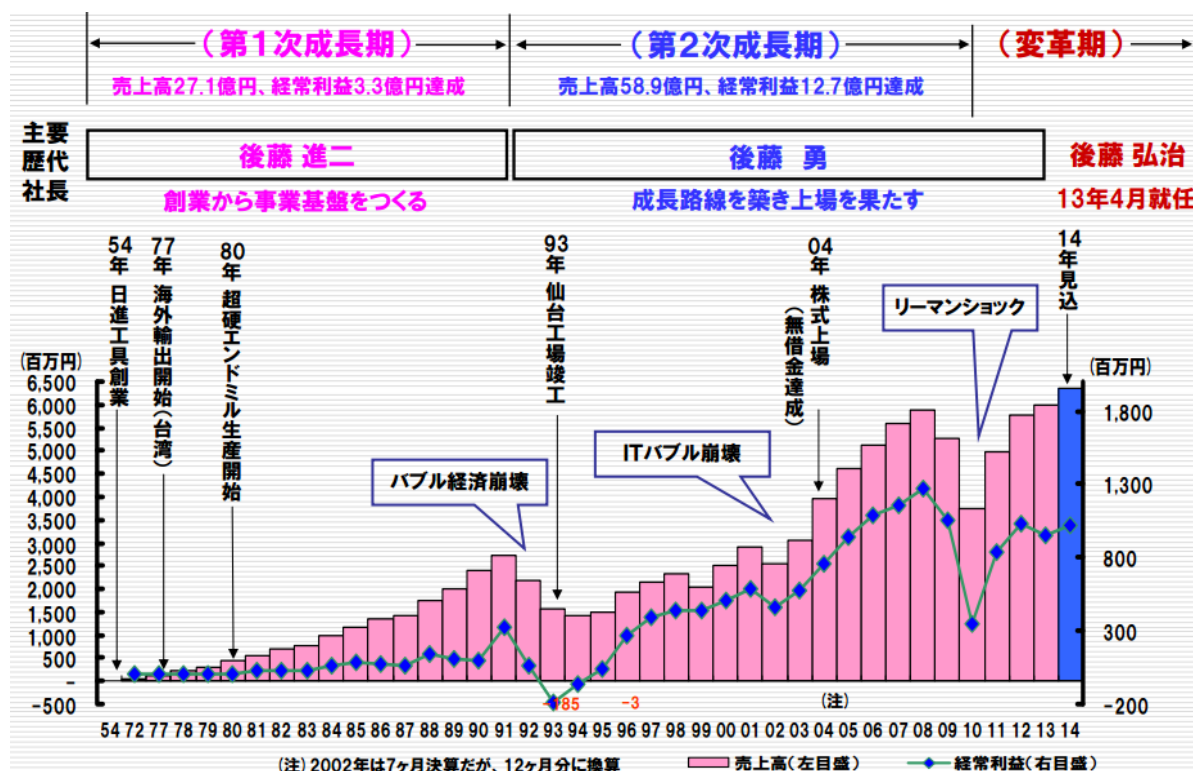
本経済が「いざなぎ景気」（1965年11月-1970年7月）を超える、第2次世界大戦後最長の景気拡大期間を経るなか、2008年3月期には売上高58.9億円、経常利益12.7億円を実現した。

2009年3月期以降、世界的経済・金融危機などを背景に一時的に業績が再び悪化したものの、同社は「変革期」と位置付け、「経営戦略」に記載したような事項を追求している。

2013年には代表者の若返りを実施、経営基盤の強化を図るとして、後藤 勇氏は取締役会長となり、後藤 弘治氏が新たに代表取締役社長に就任した。

沿革

1954年	12月	切削工具及び関連機械の製造を目的として日進工具製作所創業
1961年	9月	東京都品川区に有限会社日進工具製作所設立
1977年		海外における需要に対応するべく輸出を開始
1979年	12月	株式会社日進工具製作所に組織変更
1980年		超硬ソリッドエンドミルで金型業界へ本格参入
1991年	9月	日進工具株式会社に商号変更
1993年	11月	仙台工場第1期工事（200坪）完成
1994年	11月	仙台工場第2期工事（210坪）完成。ロリエ社（現、ロロマティック社）製CNC切削機械導入（日本初）
1995年		超硬ソリッドエンドミルの生産強化
1998年	1月	仙台工場第3期工事（300坪）完成。生産部門・開発部門を仙台工場に集約
2001年	8月	仙台工場隣地に開発センターを開設。仙台営業所開設
2003年	11月	仙台第二工場新設
2004年	11月	日本証券業協会に株式を店頭登録
	12月	日本証券業協会への店頭登録を取消し、JASDAQに株式を上場
2006年	12月	仙台工場第4期工事（630坪）完成。仙台第二工場を仙台工場に集約
2009年	5月	加工センター新設
2011年	4月	株式会社牧野工業の株式を取得し、子会社化
	8月	仙台工場の隣接地を取得
2013年	1月	海外子会社NS TOOL HONG KONG LIMITED設立

創業時からの売上高・経常利益推移

出所：会社資料

ニュース＆トピックス

2015年3月10日、同社は2015年3月期の配当予想の修正（増配）を発表した。

同社は、2015年3月期の期末配当について、業績を鑑み2014年10月24日公表の１株当たり予想期末配当金30円を、10円増配し40円に修正した。

2015年2月12日、同社は仙台工場の増設を発表した。

生産能力を2割から3割程度増強

同社の主力工場である仙台工場は、小径エンドミルの旺盛な需要に対して在庫の積み増しなどの対策を行って需要に応えてきたが、同じ敷地内に工場を増設することで、現状の生産能力から、2割から3割程度の増産に対応可能な体制を整える予定である。

2016年4月操業開始予定、投資額は約1,000百万円円で自己資金で賄うとみられる

着工は2015年5月、完成は2016年3月、操業開始は2016年4月を予定している。建物は鉄骨造平屋、延床面積は1,500m²程度で、既存の仙台工場敷地内の駐車場部分に建設予定である。総建設費は機械設備を含めて約1,000百万円を予定している。SR社では自己資金にて賄う可能性が高いとみている。

仙台工場隣地の「将来の事業拡大に備えて」取得した土地・建物はそのまま

また、今回の工場増設は規模からも類推されるように、同社がこれまで「将来の事業拡大に備えて2011年8月に土地・建物を取得した」と公表していた仙台工場隣地ではない点は留意したい。

2014年10月24日、同社は2015年3月期第2四半期累計期間、2015年3月期通期業績予想、及び配当予想の上方修正を発表した。

2015年3月期第2四半期累計期間会社予想

- ▶ 売上高：　3,548百万円　（前回予想3,320百万円）
- ▶ 営業利益：　716百万円　（同540百万円）
- ▶ 経常利益：　752百万円　（同560百万円）
- ▶ 四半期純利益：　483百万円　（同335百万円）

2015年3月期通期会社予想

- ▶ **売上高**：　7,000百万円　（前回予想6,760百万円）
- ▶ **営業利益**：　1,280百万円　（同1,130百万円）
- ▶ **経常利益**：　1,330百万円　（同1,160百万円）
- ▶ **当期純利益**：　820百万円　（同715百万円）
- ▶ **期末配当金**：　30円　（同25円）

修正の理由
第２四半期連結累計期間については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動を想定していたが、スマートフォンの新製品向け関連等に牽引され、売上高は順調に推移した。利益面では、増産による稼働率の向上を主因に、前回発表予想を大きく上回る見通しとなった。
通期業績予想については、第２四半期連結累計期間における業績予想の上方修正に伴い、売上高、利益ともに前回予想を上回るものと判断し修正した。

2014年7月9日、同社は株式分割、及び配当予想の修正について発表した。

同社によれば、2014年9月30日を基準日、2014年10月1日を効力発生日として、1株につき2株の割合をもって分割するとのことである。株式分割前の発行済株式総数3,126,000株に対して、株式分割後の発行済株式総数は6,252,000株となる。

当該株式分割に伴い、2015年3月期の1株当たり期末配当予想を25円とする。これは前回予想の期末配当金50円から、実質的な変更はない。

2014年3月11日、同社は2014年3月期の配当予想の修正（創業60周年記念配当）を発表した。

期末配当金は、前回予想の40円から創業60周年記念配当20円を加えて60円に増配となる予定。また、同社は2014年12月1日に創業60周年を迎える。

2013年9月11日、同社は2014年3月期第2四半期の特別利益及び特別損失の計上を発表した。

同社は2014年3月期第2四半期に、特別利益及び特別損失を計上する。

特別利益の内容
同社の連結子会社である牧野工業社が福島県白河市に新設した工場に関する固定資産取得につき、福島県より「ふくしま産業振興企業立地補助金」362百万円を受領することとなったため、補助金収入として計上する。

特別損失の内容
補助金収入に伴い、331百万円を取得した固定資産の取得価格から直接減額し、固定資産圧縮損として計上する。

なお、2014年3月期の業績に与える影響に関しては現在精査中である。

大株主

大株主上位１０名	所有株式数の割合
株式会社エムワイコーポレーション	13.19%
株式会社ソルプティ	12.87%
株式会社ティ・アイロード	9.85%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	9.34%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	6.16%
後藤　弘治	3.00%
後藤　隆司	3.00%
後藤　勇	3.00%
日進工具従業員持株会	2.30%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1.92%

出所：会社データよりSR社作成
（2015年3月31日現在）

トップ経営者

後藤　勇取締役会長：1947年生まれ。1965年4月に同社入社。1972年に取締役製造部長、1980年に専務取締役に就任。1990年の取締役副社長を経て、1991年より代表取締役社長。2013年に取締役会長に就任。工学博士。

後藤　弘治代表取締役社長：1962年生まれ。後藤取締役会長の兄の長男である。1986年に同社入社。1995年の専務取締役を経て、2011年に代表取締役副社長に就任。2013年4月より代表取締役社長を務める。

株主還元

同社は配当方針として、配当性向20%（連結の当期純利益の20%）を目標としている。

従業員

2015年3月末現在、連結ベースで従業員数は281名。単体ベースの従業員数は185名、平均年齢は34.4歳、平均勤続年数は10.4年、平均年間給与は562万円であった。

IR活動

同社は、第2四半期、および決算期の業績発表後に決算説明会を開催している。

ところで

同社の社名は、創業メンバーの出身地である日立市と二代目社長の名前に由来している。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
日進工具株式会社	140-0013 東京都品川区南大井1-13-5 新南大井ビル５階
代表電話番号	**上場市場**
03-3763-5621	JASDAQスタンダード
設立年月日	**上場年月日**
1979年12月1日	2004年11月19日
HP	**決算月**
http://www.ns-tool.com/index.html	3月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://www.ns-tool.com/ir/index.html
IRメール	**IR電話**
ir@ns-tool.com	03-3763-5672

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp